



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE
AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010,
N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
"UNICREDITO IMMOBILIARE UNO"**

**RELAZIONE SULLA RELAZIONE DI GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2016**

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI
DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL
DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
“UniCredito Immobiliare Uno”

Relazione sulla relazione di gestione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “UniCredito Immobiliare Uno” (“il Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli amministratori di Torre SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il “Provvedimento”).

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'articolo 11 del DLgs 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iserita al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “UniCredito Immobiliare Uno” al 31 dicembre 2016, e del risultato economico per l’esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d’Italia il 19 gennaio 2015.

Richiamo di informativa

Pur non esprimendo un giudizio con rilievi, a titolo di richiamo di informativa segnaliamo che gli amministratori, nella Relazione degli amministratori sull’andamento della gestione, in particolare nel paragrafo 6 “Illustrazione dell’attività di gestione, delle direttrici seguite nell’attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future” hanno evidenziato che in data 28 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione di Torre ha valutato la possibilità di mantenere la scadenza del FIA al 31 dicembre 2017, così come modificata in data 14 novembre 2013, o, in alternativa, 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 l’attuale situazione di mercato e le effettive possibilità di vendita degli asset residui del patrimonio, il mantenimento della scadenza del FIA al 31 dicembre 2017 comporterebbe, 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 consentirebbe un’ordinata cessione degli immobili residui a prezzi di mercato, mantenendone le potenzialità commerciali ed il valore intrinseco.

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.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli



amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Roma, 12 maggio 2017

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Lorenzo Pini Prafo", written over the printed name.

Lorenzo Pini Prafo
(Revisore legale)



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



RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2016

✓ **Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione**

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

✓ **Schede degli immobili del FIA**

✓ **Situazione Patrimoniale**

✓ **Sezione Reddittuale**

✓ **Nota Integrativa**

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

✓ **Estratto del Documento di valutazione dell'immobile sito in Via Boncompagni**

Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione

La Relazione annuale di gestione al 31 dicembre 2016 (la "**Relazione**") del FIA immobiliare di tipo chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" ("**UIU**" o il "**FIA**"), gestito da Torre SGR S.p.A. ("**Torre**" o la "**SGR**"), è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"¹.

Essa si compone di una Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale, dalla Nota Integrativa ed è accompagnata dalla presente Relazione degli amministratori.

In allegato è presente l'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio del FIA e del documento di valutazione dell'immobile sito in Via Boncompagni.

1. Il FIA in sintesi

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

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

La durata del FIA era originariamente fissata in 15 anni a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni, ossia con scadenza prevista a dicembre 2014. 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.

¹ 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.

Si riportano di seguito i dati essenziali del FIA.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	18 giugno 1999
Data di inizio operatività	10 dicembre 1999
Scadenza del FIA	31 dicembre 2020 a seguito dell'approvazione di un ulteriore triennio di proroga per completare il processo di disinvestimento degli asset ("Periodo di grazia")
Banca depositaria	SGSS S.p.A.
Esperto indipendente	Scenari Immobiliari
Società di revisione	PriceWaterhouseCoopers S.p.A.
Specialist	Banca IMI S.p.A.
Fiscalità dei partecipanti	in funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA e della natura del soggetto percettore.
Quotazione	Segmento MIV – Mercato degli Investment 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*	€ 1.739,239
Valore complessivo netto del FIA*	€ 278.278.278
Valore di mercato degli immobili e dei diritti reali immobiliari*	€ 185.820.000
Valore di mercato delle partecipazioni in società immobiliari*	€ 7.934.486
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA	€ 99.974.400
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA	€ 202.000.000

*valori riferiti al 31 dicembre 2016

2. Politiche di investimento del FIA

La politica di investimento del FIA si basa su un portafoglio costituito da immobili prevalentemente non residenziali, detenuti in via diretta o indiretta, tramite partecipazioni in società immobiliari o, temporaneamente, tramite OICR immobiliari. Gli investimenti sono quindi orientati su uffici, centri commerciali, alberghi e residence, residenze per anziani, logistica e settore produttivo. Ciò non

esclude che in alcune fasi della vita del FIA gli investimenti possano essere costituiti, anche per importo consistente, da immobili residenziali o in operazioni di riconversione.

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

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

Il patrimonio iniziale del FIA, come detto, è stato di Euro 400 milioni, di cui Euro 202 milioni già rimborsati alla data del 31 dicembre 2016.

Il valore complessivo netto ("NAV") al 31 dicembre 2016 risulta essere di **Euro 278.278.278** (Euro 312.560.665 al 31 dicembre 2015). Il valore della quota, cioè il valore complessivo netto al 31 dicembre 2016 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 160.000, corrisponde ad **Euro 1.739,239** (Euro 1.953,504 al 31 dicembre 2015).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2015 ed il 31 dicembre 2016, pari ad Euro 34.282.387, è determinata: dalla distribuzione del rimborso parziale pro-quota per Euro 20 milioni effettuata nel mese di marzo 2016 (Euro 125,00 per quota) e dal risultato negativo dell'esercizio, pari ad Euro 14.282.387.

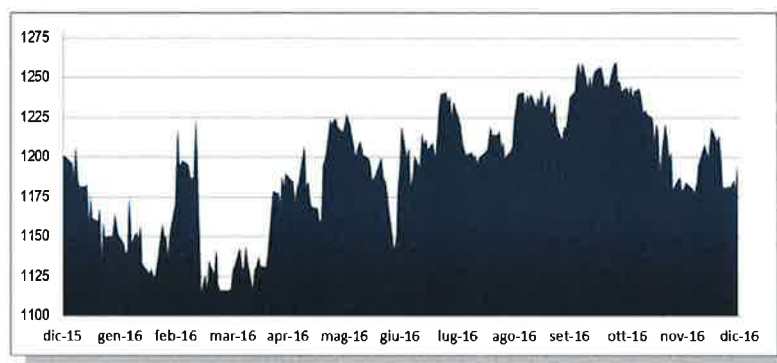
Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari a breve termine ha registrato un risultato negativo complessivo di Euro 29.374, la gestione corrente dei beni immobili ha comportato un risultato positivo per Euro 2.310.544, le perdite da realizzo sono risultate pari ad Euro 4.902.440, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 2.385.859, il saldo positivo degli altri ricavi ed oneri ammonta ad Euro 371.015, mentre gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 25.023.

Le minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2016 delle partecipazioni in società immobiliari sono risultate pari ad Euro 1.106.552, mentre quelle riferite agli immobili, così come risultanti dall'adeguamento del valore sulla base della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 21 febbraio 2017, e in base al documento di valutazione redatto nel mese di aprile dallo stesso Esperto Indipendente relativamente all'asset di via Boncompagni, sono pari ad Euro 8.514.698.

Alla data del 31 dicembre 2016 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16 del regolamento di gestione e quindi non è iscritto alcun fondo per oneri futuri anche considerando il piano di smobilizzo approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 aprile 2017.

Dal 10 dicembre 1999, data di avvio del FIA, al 31 dicembre 2016, data di riferimento della Relazione, il NAV si è decrementato di Euro 121.721.722 rispetto al valore iniziale di Euro 400 milioni. Il valore unitario della quota si è decrementato di Euro 760,761 con una diminuzione del 30,43% rispetto al valore iniziale di Euro 2.500,00; considerando però le distribuzioni dei proventi e dei rimborsi parziali pro-quota effettuati dall'avvio del FIA sino al 31 dicembre 2016, per un totale di Euro 1.887,340 per quota (complessivamente pari ad Euro 301.974.400), che hanno inciso complessivamente per il 75,49% rispetto al valore iniziale della quota, l'incremento di valore realizzato è pari al 45,06%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura dell'esercizio è risultato essere di Euro 1.197,00, con una media riferita al mese di dicembre pari a Euro 1.186,05 ed una media riferita all'intero anno pari a Euro 1.191,57. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari a Euro 1.259,00 si è registrato in data 24 ottobre 2016, mentre quello minimo, pari a Euro 1.114,00, in data 14 marzo 2016. Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 86 quote. Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo nell'anno 2016.



Al 31 dicembre 2016 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.197,00) e quello della Relazione (contabile) (Euro 1.739,239) risulta pari al 31,2%, mentre al 31 dicembre 2015 esso risultava del 38,5%.

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

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

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

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

4. Andamento del mercato immobiliare e dei FIA immobiliari²

i. Scenario economico globale

Negli ultimi decenni l'industria immobiliare ha subito un processo di radicale trasformazione, come conseguenza dell'evoluzione economica, sociale e politica del continente europeo.

Tra i fenomeni più rilevanti c'è il processo di urbanizzazione che, oltre ad avere gradualmente spostato il focus degli investimenti immobiliari dai Paesi alle città, ha inasprito la competitività tra aree urbane per attirare capitali, talenti e residenti. Il nuovo ruolo delle metropoli nel contesto internazionale è strettamente legato alla capacità di potenziare e rendere più efficiente l'offerta infrastrutturale e di ripensare gli spazi in modo innovativo, al fine di rispondere alle mutevoli esigenze di fasce sempre più eterogenee di popolazione.

L'interesse di sviluppatori e investitori non si può più limitare ai prodotti "core", ma si deve estendere a quelli alternativi, in un'ottica di efficiente interconnessione tra le diverse *asset class*. La realizzazione di complessi quali immobili sanitari, case per studenti e *data centres* sono necessari per rispondere alle nuove esigenze demografiche e sociali, oltre che per ottenere rendimenti soddisfacenti in uno scenario caratterizzato da crescente competizione e generalizzata compressione delle performance. L'esigenza di prodotti nuovi pone al centro dell'industria immobiliare l'attività di sviluppo, che richiede l'applicazione di modelli innovativi sempre più sofisticati.

La crisi finanziaria ha modificato l'assetto strutturale dell'intera industria immobiliare. Se in passato gli investitori realizzavano grandi operazioni con ampio ricorso all'indebitamento, le nuove condizioni del mercato e del sistema finanziario richiedono un alto livello di liquidità, che negli ultimi anni ha dato origine a un accentuato processo di consolidamento, attraverso fusioni ed alleanze, finalizzate alla condivisione di risorse finanziarie e umane e al perseguimento di maggiori quote di mercato. Il processo di consolidamento è destinato a proseguire in futuro perché, anche nelle fasi ascendenti di mercato, le condizioni espansive del passato non sono ipotizzabili e lo scenario sarà sempre più complesso e competitivo.

L'evoluzione dello scenario, con l'affermazione di nuovi mercati, ha comportato una crescita non solo quantitativa dell'industria immobiliare (Pil, addetti e volume di investimenti), ma anche qualitativa, con la progressiva trasformazione del modo di operare e di interpretare il cambiamento al fine di trarre il maggiore beneficio possibile dall'economia dell'innovazione. L'evento Brexit ha accentuato la volatilità dei mercati e accresciuto l'incertezza alle prospettive mondiali. L'esito del referendum ha colto di sorpresa i mercati finanziari, comportando un immediato adeguamento dei prezzi e un netto deprezzamento della sterlina, anche se lo shock iniziale è già stato assorbito dalla maggior parte dei mercati mondiali. L'impatto più pesante è stato avvertito dall'economia britannica, poiché l'incertezza sulle future relazioni commerciali tra il Regno Unito e l'Unione europea grava sulla domanda, rischiando di coinvolgere anche altre economie europee, con possibili effetti sulla fiducia e sugli investimenti. Nel medio periodo è ipotizzabile un periodo di costante incertezza, che aggiungerà un nuovo elemento di rischio a uno scenario già estremamente complesso a causa della volatilità dei sistemi economici e dei continui cambiamenti geopolitici.

Le previsioni per le principali economie sono state riviste lievemente al ribasso in seguito a Brexit, anche se i mercati finanziari dovrebbero beneficiare di un orientamento più accomodante della politica monetaria nelle principali economie avanzate, come dimostra la recente decisione della Bank of England di tagliare i tassi di interesse. Negli Stati Uniti, il primo ritocco verso l'alto dei tassi non è previsto prima della fine del 2017.

L'attività economica americana è in fase di recupero, dopo un inizio d'anno più debole del previsto. L'ultimo trimestre ha visto un rafforzamento dei consumi privati, guidati dall'aumento del reddito disponibile reale e della ricchezza netta delle famiglie, grazie anche al miglioramento del mercato abitativo. Il mercato del lavoro continua a evidenziare una buona tenuta.

² Fonte: Scenari Immobiliari – Nota semestrale di mercato – Scenario immobiliare europeo – febbraio 2017

In Giappone la crescita rimane modesta, con un aumento del Pil di poco superiore allo zero sia negli ultimi mesi, che in prospettiva. La produzione industriale è ancora in fase critica, mentre migliora il mercato del lavoro, con un tasso di disoccupazione sceso al 3,2%, il livello più basso da oltre due decenni. In Cina i dati macroeconomici confermano la graduale moderazione del ritmo di crescita. Nel primo semestre 2016 il tasso di incremento del Pil è stato del 6,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, in linea con gli obiettivi per la crescita fissati dalle autorità. Seppure in un clima complesso, l'attività economica beneficia del sostegno pubblico, mentre gli investimenti fissi sono sostenuti dall'espansione del settore delle infrastrutture, che compensa le difficoltà del comparto manifatturiero. Le dinamiche rimangono deboli ed eterogenee negli altri Paesi emergenti. Buona la tenuta delle nazioni importatrici di materie prime, come l'India, mentre le maggiori incertezze riguardano quelle esportatrici.

Nel primo semestre 2016 l'economia britannica ha continuato a espandersi a un ritmo relativamente robusto, grazie alla vivacità dei consumi privati, nonostante un rallentamento di investimenti ed esportazioni. Brexit ha interrotto bruscamente il ciclo positivo, con una revisione al ribasso delle proiezioni di crescita economica per il Regno Unito. Tuttavia, il mercato inglese non è caduto nella crisi dopo il referendum, perché i fondamentali dell'economia britannica sono positivi, grazie anche alla politica monetaria favorevole e al basso tasso di disoccupazione, intorno al cinque %. Inoltre, la debolezza della sterlina può contribuire a rafforzare alcune aree, come gli investimenti, le esportazioni e il turismo.

Nell'area euro la ripresa è guidata dalla crescita dei consumi privati, sostenuti dal miglioramento del reddito disponibile reale delle famiglie, che riflette soprattutto l'incremento dell'occupazione e i bassi corsi petroliferi. Il clima di fiducia ha subito un contraccolpo in seguito al referendum britannico, ma si mantiene comunque al di sopra della media di lungo periodo. Gli investimenti fissi sono in aumento da diversi mesi, sebbene la moderazione degli investimenti in edilizia residenziale nell'ultimo trimestre rappresenti un segnale di indebolimento della dinamica nel breve termine. Nel periodo medio-lungo, tuttavia, gli investimenti dovrebbero essere sostenuti dalla ripresa della domanda, dall'orientamento accomodante della politica monetaria e dalle condizioni di finanziamento più favorevoli. Il principale rischio al ribasso è rappresentato dalle possibili implicazioni di Brexit per l'economia europea e, soprattutto, per i Paesi che hanno stretti legami commerciali con il Regno Unito. Fortemente sentito è anche il rischio contagio che, fomentato dai crescenti movimenti populistici, potrebbe portare a un pericoloso sentimento anti-europeista e, dunque, al rischio di smantellamento dell'Unione europea.

Nonostante una tendenza al miglioramento, la crescita economica italiana resta inferiore a quella delle nazioni concorrenti. Si prevede un incremento del Pil inferiore all'uno per cento a chiusura del 2016, contro una media dell'1,6% nell'area euro. Il 2017 dovrebbe registrare una lieve riduzione del gap. Anche gli altri parametri sono inferiori in Italia, con elementi di forte criticità, quali tasso di disoccupazione (nonostante i recenti progressi), debito pubblico e sistema bancario.

ii. Scenario immobiliare europeo: andamento e previsioni 2017

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.

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.

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, segnando la peggiore performance europea. In Germania invece un aumento del 1%.

iii. Scenario immobiliare italiano

Il mercato immobiliare italiano nel 2016 mostra per il terzo anno consecutivo una variazione positiva che, in particolare negli ultimi due anni ha registrato un maggiore slancio, chiudendo con un incremento del fatturato del 2,7%. Questo dato colloca la Penisola, rispetto ai cinque principali paesi europei, al secondo posto per variazione dopo la Spagna, e quasi a pari merito con la Francia.

Il dato è legato al miglioramento, seppure lento, dello scenario economico, al clima di maggiore fiducia tra consumatori e imprese, e al maggiore dinamismo degli investitori e al permanere di tassi di interesse sui mutui particolarmente bassi.

Tutti i settori hanno evidenziato un trend positivo, guidati in particolare dal comparto alberghiero, che ha segnato un incremento del fatturato del 14,3%, grazie ad uno sviluppo sia quantitativo che qualitativo dell'industria ricettiva. Seguono il settore commerciale (più 3,1%), favorito dall'aumento dei consumi e guidato in particolare dal *retail*, il residenziale (più 2,5%), supportato sia dalla riduzione del peso fiscale sia dalla maggiore possibilità del ricorso all'indebitamento; il terziario (più 1,6%), che ha visto tanto un aumento della

domanda quanto degli investimenti; e infine l'industriale (più 1,2%), guidato prevalentemente dai risultati positivi del settore della logistica. Tuttavia il gap rispetto agli altri paesi europei risulta ancora consistente, soprattutto in termini di presenza di operatori internazionali e livello di innovazione dei modelli di business.

Fatturato del mercato immobiliare italiano

Settore	2016	Var. % 2016/2015
Residenziale	85.100	2,5
Alberghiero	2.400	14,3
Terziario/uffici	6.400	1,6
Industriale	4.250	1,2
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	<i>150</i>	<i>0,0</i>
<i>Di cui Logistica</i>	<i>4.100</i>	<i>1,2</i>
Commerciale	8.300	3,1
<i>Di cui Gdo</i>	<i>5.900</i>	<i>2,6</i>
<i>Di cui Retail</i>	<i>2.400</i>	<i>4,3</i>
Secondo case località turistiche	3.300	3,1
Box/posti auto	4.250	1,2
Fatturato totale	114.000	2,7

Fonte: Scenari Immobiliari

Per il 2017 si prevede un'ulteriore accelerata del mercato immobiliare italiano, anche se a ritmi generalmente più contenuti rispetto a quello degli altri principali paesi europei.

iv. Il mercato residenziale in Italia

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.

v. Il social housing³

Gli anni recenti, specialmente a seguito dell'introduzione dell'articolo 11 del D. L. 25 giugno 2008, n. 112 (c.d. "Piano Casa"), hanno visto il fiorire di una copiosa letteratura – professionale, giuridica ed economica – sul social housing (o Edilizia Privata Sociale – EPS) e sull'opportunità di un'estesa implementazione di un modello parallelo rispetto all'attuale ERP nel nostro Paese. La declinazione italiana della definizione europea del social housing prevede i seguenti tre elementi:

³ Fonte: Euroconsultancy – RE – febbraio 2017

- focalizzazione «su quella fascia di cittadini che sono disagiati in quanto impossibilitati a sostenere un affitto di mercato, ma che non lo sono al punto tale da poter accedere all'ERP» (c.d. fascia grigia);
- interesse e impegno a combinare «obiettivi sociali, economici ed ambientali»;
- criterio di assegnazione fondato sul modello *targeted* di tipo generalista, ovvero basato «sull'assunzione che gli obiettivi delle politiche abitative siano realizzati in misura prevalente dal mercato» con individuazione delle «famiglie per le quali il mercato non è in grado di provvedere un'abitazione dignitosa a prezzi accessibili» quali beneficiarie, senza particolari restrizioni oltre al livello di reddito e la fissazione di un canone calmierato per gli affitti (cui può essere associato un contributo pubblico).

Il Piano Casa 2014 e le misure per il settore residenziale

Per dare nuova linfa al mercato immobiliare, il Governo ha adottato una serie di misure, oggi contenute nel D.L. n. 47/2014 (c.d. decreto Lupi), dal valore di circa 1,8 miliardi di euro. Si tratta di un piano che interviene su più fronti dell'edilizia residenziale nell'ottica di sostenere e rilanciare l'affitto, incrementare l'offerta di ERP e agevolare lo sviluppo del social housing. In particolare, il Legislatore mira al sostegno dell'affitto a canone concordato soprattutto tramite la previsione di alcune misure, quali la riduzione dell'aliquota della cedolare secca ed un incremento degli stanziamenti dei Fondi nazionali previsti a supporto delle locazioni, nell'ottica di allentare le tensioni sul relativo mercato. Sul fronte dell'edilizia residenziale pubblica, il Legislatore punta sia al miglioramento degli alloggi esistenti, tramite un apposito Programma di recupero e razionalizzazione, che può contare su 500 milioni di euro, sia all'alienazione agli attuali conduttori con l'utilizzo dei relativi proventi per la realizzazione di nuovi alloggi popolari. Il Legislatore nazionale ha, infine, posto l'accento sullo sviluppo dell'edilizia residenziale sociale, anzitutto prevedendo agevolazioni e detrazioni fiscali in relazione agli alloggi sociali in locazione.

Si stabilisce, inoltre, la facoltà di riscattare gli alloggi sociali da parte degli inquilini al termine della locazione settennale, con la previsione di alcuni vantaggi per l'acquisto dell'abitazione locata. Al fine di incrementare l'offerta di alloggi di edilizia residenziale sociale, il Legislatore prevede, infine, la possibilità di attivare una serie di interventi, anche in deroga agli strumenti urbanistici vigenti, quali ristrutturazioni, sostituzioni, variazione di destinazione d'uso, che possono in parte usufruire di uno stanziamento pari a 100 milioni di euro. Inoltre, il Legislatore consente, anche in deroga alle relative norme di finanziamento, la cessione o il conferimento ai fondi immobiliari di immobili residenziali (ultimati o in corso d'opera) realizzati da soggetti pubblici e privati con il concorso di un contributo pubblico, e destinati a contribuire all'aumento dell'offerta di alloggi sociali.

L'identificazione dell'offerta sociale dell'abitare

L'offerta di abitazioni residenziali sociali risulta frammentata come la domanda, soprattutto quando ci si riferisca ad esperienze che coniughino la componente di sostenibilità ambientale, con quella di destinazione degli alloggi a soggetti con redditi superiori rispetto a quelli richiesti per fruire dei programmi di Edilizia Residenziale Pubblica e inferiori a quelli necessari per alimentare la domanda effettiva sul libero mercato residenziale. Dal punto di vista pratico, infatti, il limite inferiore e quello superiore concernenti i redditi di riferimento sono diversi tra le Regioni, così come lo sono i canoni delle varie tipologie edilizie che compongono il mix sociale richiesto per le soluzioni abitative di social housing.

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

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

Gli accordi di programma prevedono un intervento amministrativo di tutti i livelli di governo, per la determinazione delle azioni e un significativo coinvolgimento del settore privato nella loro predisposizione.

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

Nonostante la significativa eterogeneità, riscontrabile a livello regionale sulle prospettive di intervento, sono individuabili alcune evidenze nazionali: a) una predilezione per la nuova costruzione, con la conseguente necessità di intervento, da parte dei Comuni, sugli strumenti urbanistici e sull'avvio di una sistematica ripianificazione del territorio (processo che, generalmente, non garantisce una rapida cantierabilità dei progetti); b) una tendenza alla destinazione in proprietà degli alloggi, resa evidente dalla significativa quota di alloggi in locazione a tempo determinato con la previsione di riscatto; c) una predominanza di fondi privati e, tra i fondi pubblici, la prevalenza delle risorse statali rispetto alle altre.

Il sistema integrato di fondi immobiliari

Lo strumento strategico per il quale il Legislatore nazionale ha espresso la propria preferenza, infatti, è un fondo immobiliare chiuso, con quote riservate a investitori istituzionali di lungo periodo, partecipato dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti. Dal D.P.C.M. 16 luglio 2009, tuttavia, è stato necessario attendere più di due anni per arrivare all'operatività del FIA, ovvero il fondo nazionale – di durata non inferiore a 25 anni – che avrebbe dovuto partecipare al capitale dei fondi immobiliari locali da costituirsi per concretizzare i diversi progetti di social housing.

Nel novembre 2011, con la sottoscrizione di 280 quote di classe "B" per un valore nominale di 140 milioni di euro da parte del MIT, è stato anche ribadito che il patrimonio del FIA – composto, oltre che dalla quota destinata dal MIT, di 888 milioni di euro provenienti da investitori privati e di 1 miliardo di euro sottoscritto da CDP – sarebbe stato destinato: a) per il 90% a interventi diretti, ovvero alla partecipazione a strumenti affini realizzati da Amministrazioni locali fino ad un massimo del 40% dell'investimento complessivamente pianificato; b) per il 10% a eventuali interventi diretti o indiretti in deroga alla soglia precedente.

Dopo un primo periodo di attività, durante la quale CDPI si è concentrata sull'attività di promozione e divulgazione del nuovo strumento nei confronti di Amministrazioni pubbliche, di operatori privati e di investitori locali, per garantire a tutti i soggetti pari opportunità, è nel corso del 2011, con l'ingresso del MIT, che inizia la piena operatività del FIA con il coinvolgimento sempre più diffuso delle SGR immobiliari nell'attività di strutturazione di fondi dedicati al social housing e la conseguente progressiva attivazione delle piattaforme locali. Ad aprile 2014 il FIA ha assunto delibere d'investimento per circa 1.100 milioni di euro in 23 fondi locali gestiti da 13 SGR, per realizzare 183 progetti, per complessivi 11.691 alloggi sociali e 6.550 posti letto in residenze temporanee e studentesche. Sono stati sottoscritti 17 fondi locali per un ammontare complessivo di 555 milioni di euro ed erogati 191 milioni di euro. I progetti in corso o già completati dai fondi locali sono 53 e riguardano 15 dei 23 fondi deliberati in via definitiva. Complessivamente, tali iniziative prevedono la realizzazione di circa 4.030 alloggi e di circa 1.360 posti letto in residenze temporanee e studentesche. Gli alloggi già finiti sono 1.370, di cui 972 assegnati (pari al 70%): 717 in locazione a lungo termine, 124 in locazione con l'opzione di acquisto, 131 in vendita convenzionata. Gli alloggi in corso di realizzazione sono circa 1.620 e quelli in fase di avvio 1.040.

Nelle pipeline dei fondi locali oggetto di delibera di investimento da parte del FIA, gli alloggi sociali rappresentano la componente maggioritaria dei progetti (76%), pur prevedendosi ulteriori destinazioni d'uso per gli 1,4 milioni di mq di superficie impiegati: residenze temporanee e studentati. Il mix di offerta degli alloggi sociali, poi, presenta una predilezione per la locazione a lungo termine (7.010 alloggi sugli 11.691 previsti), pur non trascurando soluzioni maggiormente orientate verso ritorni dell'investimento più

rapidi come la locazione con riscatto (2.542 alloggi) e la vendita a prezzo convenzionato (2.139 alloggi). Le tipologie d'intervento sebbene presentino caratteristiche diverse per dimensione e localizzazione sono riconducibili a tre categorie principali: a) progetti di riqualificazione urbana, recupero e rifunzionalizzazione del patrimonio edilizio esistente; b) acquisizione di immobili invenduti per l'affitto a lungo termine; c) interventi in aree di completamento delle città.

I progetti, per molti casi, si caratterizzano non solo per l'incremento della dotazione di alloggi sociali, ma contribuiscono alla riqualificazione urbana dei quartieri in cui si inseriscono, attraverso la ricucitura dei tessuti insediativi esistenti, l'offerta di servizi e la dotazione di nuovi spazi pubblici.

Nonostante l'estensione territoriale delle iniziative, la ripartizione delle risorse mostra ancora una evidente sproporzione a vantaggio del Nord Italia (destinatario del 73% degli investimenti), rispetto al Centro (20%) e al Sud (7%). Le ragioni del fenomeno possono essere ricondotte alla natura peculiare del FIA, ovvero l'intervento in fondi locali condizionato all'esistenza di operatori sul territorio in grado, coerentemente con la legislazione regionale e le attività municipali, di presentare progetti di investimento coerenti sotto il profilo realizzativo e remunerativi sotto quello economico-finanziario.

vi. Il mercato terziario uffici in Italia

Il 2016 per il mercato degli immobili ad uso terziario uffici in Italia è stato un anno particolarmente positivo, dopo anni di continua stagnazione, confermando il trend timidamente avviato nel 2015. La crescita ha coinvolto sia i capoluoghi che molti comuni del resto della provincia, mostrando un'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti. Tuttavia, gran parte del dinamismo si è concentrato nelle principali città, con Milano e Roma ai primi posti. Sono aumentati tanto gli investimenti quanto la domanda, in prevalenza di sostituzione, molte aziende sono ricerca di spazi di miglior qualità e preferibilmente collocati in immobili di pregio. Condizione che ha portato ad una contrazione del *vacancy rate* per le superfici più qualificate e contemporaneamente un aumento dell'offerta di uffici più scadenti.

Numerose transazioni hanno riguardato immobili cielo terra, altre *trophy asset* o immobili iconici, così come strutture con destinazioni miste. Sono stati protagonisti principalmente gli investitori, nazionale ed esteri alla ricerca di rendimenti più interessanti

Sono degni di nota importanti transazioni portati a termine nel corso del 2016, con valori superiore ai 100 milioni di euro, quali: la vendita del complesso denominato Mac 567 a Milano (circa 33mila mq) da parte di Doughty Hanson a Deka Immobilien Investment per 115 milioni di euro; la vendita del portafoglio di Unicredit *Great Beauty* di Roma a Morgan Stanley per 225 milioni; l'acquisto del Vodafone Village di Milano (circa 61mila mq) da parte di Coima Res per 200 milioni di euro; la vendita da parte di Sorgente del palazzo di piazza Cordusio 2 a Milano, comprato da Hines per 130 milioni di euro; l'acquisto da parte di Axa Group della sede del Sole 24 Ore per 220 milioni di euro; infine, l'acquisto da parte di Hines del Palazzo Banco di Roma per 220 milioni.

Complessivamente il mercato degli immobili terziario uffici in Italia ha chiuso con un fatturato pari a 6,4 miliardi di euro, registrando una variazione rispetto all'anno precedente di 1,6 punti percentuali. I prezzi medi di vendita sono tornati su campo positivo, registrando un incremento medio dello 0,5%. I canoni di locazione hanno registrato un'accelerazione leggermente più alta, con un incremento dell'1,6%, rispetto al 2015, e conseguente innalzamento dei rendimenti.

Per il 2017 è atteso un trend in ulteriore crescita con un incremento che dovrebbe registrare un più 3,1% con un ammontare complessivo di 6,6 miliardi di euro.

vii. Il mercato commerciale in Italia

Le previsioni dell'andamento dell'economia mondiale a chiusura del 2016 sono stati riviste leggermente al ribasso, rispetto a quanto ipotizzato in primavera, dovuto principalmente ad un moderato trend delle economie avanzate, all'inatteso risultato della Brexit e

all'indebolimento della crescita americana. La variazione del Pil dovrebbe attestarsi ad un più 3,2% nel 2016 per poi riprendere forza e arrivare ad un più 3,4% nel 2017 (circa 0,1 punti percentuali in meno in confronto alle prospettive fatte ad aprile). L'inflazione si è mantenuta bassa, a causa della diminuzione del costo del greggio che incide sulla dinamica dei prezzi.

Per il commercio mondiale si attende un rallentamento con una variazione dei volumi di circa il 2,3%, rispetto al 2015. Influisce negativamente la debolezza della domanda mondiale e soprattutto i livelli contenuti degli investimenti che vanno a sfavore dell'interscambio globale.

Nell'area euro prosegue una ripresa contenuta ma costante, sebbene le incertezze geopolitiche che caratterizzano lo scacchiere mondiale la rendano particolarmente fragile. All'orizzonte restano le numerose incertezze ed una crescita contenuta, soprattutto a causa della debolezza della domanda esterna. L'economia italiana ha segnato un terzo trimestre 2016 in crescita dell'1%, rispetto allo stesso periodo del 2015. L'incremento complessivo nei nove mesi dell'anno arriva circa 0,9% del Pil. A questo andamento positivo hanno contribuito l'aumento dei consumi nazionali (più 1%), soprattutto quelle delle famiglie (più 1,1%), così come gli investimenti fissi lordi (più 2,3%) e le esportazioni (più 2,5%). Tuttavia, pesano le incertezze del quadro economico europeo e la volatilità dei mercati, ora accentuata anche dai risultati elettorali americani, se si guarda oltre oceano, e dall'esito del referendum costituzionale e la successiva crisi di governo, se si osserva dentro i confini nazionali. Tutti fattori che incidono negativamente su una ripresa considerata debole e bisognosa di consolidamento e successivo slancio.

L'andamento del commercio al dettaglio mostra un indebolimento graduale da inizio anno, arrivando ad una contrazione dei volumi nei primi nove mesi dell'anno dello 0,6%, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, con differenziazioni tra alimentari (più 0,1%) e non alimentari (meno 0,8%). Tuttavia, la grande distribuzione appare avvantaggiata, registrando segni positivi, sia nel comparto alimentare (più 0,6%) che quello non alimentare (più 0,4%) e raggiungendo complessivamente un più 0,5%.

In relazione alle tendenze del comparto, i fenomeni di trasformazione e cambiamento che contraddistinguono ormai da anni il commercio al dettaglio, appaiono attualmente più definiti. La travagliata dicotomia tra fisico e digitale non rappresenta più un'interferenza nel processo d'acquisto, ma diventa un'opportunità per il potenziamento delle vendite. I due elementi si fondono nella logica dell'omnicanalità, acquisto on line e off line nello stesso punto, e la maggior parte dei *retailer* punta a percepire introiti equamente distribuiti da entrambi i canali. L'influenza che l'uso della tecnologia è in grado di esercitare sugli acquisti è maggiormente canalizzata e segmentata tra prodotto, consumatore e processo d'acquisto. L'impatto dei social media sulle vendite è maggiormente utilizzato e sfruttato dai *retailer*, così come la rilevazione costante di gusti e preferenze dei consumatori (big data).

In questi scenari di trasformazione lo spazio fisico del punto vendita acquista una valenza diversa e diventa adatto ad ospitare, oltre alla funzione di vendita, anche altre quali intrattenimento, condivisione e socializzazione.

Per i *retailer*, in Italia come in Europa, si registra una maggiore preferenza ad espandersi nei centri commerciali anziché nelle *high street*, dovuto ad una disponibilità più ampia di spazi, unita ad un livello di costi più contenuto. Il centro commerciale, se ben gestito, garantisce l'afflusso di visitatori tali da compensare la naturale frequentazione delle vie centrali delle città.

Il mercato immobiliare commerciale in Italia vive una fase positiva. È tornata l'attività di sviluppo, ampliamento e ristrutturazione, principalmente di centri commerciali. Infatti, il 2016 ha visto l'apertura di diverse strutture che in maniera distinta hanno proposto forme innovative nella progettazione e nell'offerta dei *retailer*. Il Centro di Arese, con una superficie di 93mila mq di Gla ed un investimento di 300 milioni di euro. Sono stati aperti il centro commerciale Elnòs di Roncadelle (Bs), con una superficie di 88mila mq di Gla ed un investimento di circa 200 milioni. Scalo Milano, un City Style District a Locate Triulzi (Mi), con 30mila mq di Gla (prima fase) ed un investimento di 200 milioni di euro. Infine, il grande magazzino T Fondaco, realizzato all'interno del Fondaco dei Tedeschi a Venezia, con una superficie di 7mila mq. Costituiscono segnali importanti per il mercato perché dimostrano una ritrovata fiducia per sviluppatori e investitori dopo anni di totale stasi.

Sono state portate a compimento diverse transazioni, molte delle quali riguardanti centri commerciali che totalizzano il passaggio di proprietà per oltre 14 strutture con una superficie complessiva superiore ai 370mila mq di Gla.

Le quotazioni dopo cinque anni consecutivi di costanti cali nel 2016 sono tornate col segno positivo. I prezzi medi di vendita sono aumentati dello 0,5%, con una significativa differenziazione tra grande distribuzione, cresciuti dello 0,9%, e piccola distribuzione, incrementati di appena 0,1%. Sono state le regioni del Nord ad avere incrementi sopra la media, più 1,5 % nella Gdo, più 0,5% nella piccola distribuzione. Nelle regioni del Sud invece si sono verificati ancora diminuzioni o sono rimaste stazionarie. Contrariamente i canoni di locazione hanno mantenuto una scia negativa, sebbene in attenuazione, registrando una contrazione dello 0,3%. Il fatturato del mercato degli immobili commerciali chiude il 2016 un incremento del 3,1%, rispetto all'anno precedente, raggiungendo un ammontare complessivo di 8,3 miliardi di euro. Le previsioni per il 2017 sono di una riconferma del trend positivo, con l'incremento del fatturato che potrebbe superare i 4 punti percentuali.

viii. Il mercato logistico in Italia

Il mercato immobiliare della logistica nel 2016 ha mantenuto il trend positivo di inizio anno, sostenuto soprattutto dall'interesse mostrato dagli investitori stranieri per il comparto in Italia.

Si tratta di un interesse supportato dalla vivacità dei *driver* che compongono la domanda, i quali si rafforzano con intensità crescente. In primo luogo, lo sviluppo dell'e-commerce che rimane con tassi di crescita elevati e attiva una richiesta di spazi necessariamente di qualità elevata. Secondo, la ricerca di ottimizzazione dei processi mirati ad aumentare la competitività della distribuzione e quella dei prodotti. Infine, l'importanza crescente della riduzione dei tempi di consegna che riguardano sempre più anche i prodotti alimentari.

Mentre lo sviluppo veloce dell'e-commerce attiva la creazione di una rete formata di capannoni di grandi dimensioni (sopra i 50mila mq), dotata di caratteristiche specifiche (altezza minima di dieci o dodici metri, coibentazione, cablatura, riscaldamento/condizionamento, automazione), inserita preferibilmente in un parco logistico e collocata in prossimità dei principali nodi di collegamento, la logistica convenzionale segue altre esigenze. Per questa sono richieste immobili di dimensioni più contenute, tra i dieci e ventimila mq, secondo il tipo di bene. Tuttavia, appare crescente la necessità di capannoni di piccole dimensioni, da collocare in prossimità delle aree urbane, che fungono da supporto alla rete dell'e-commerce per le consegne veloci dell'ultimo miglio.

L'offerta di capannoni di Classe A è in diminuzione, mentre quella di immobili di Classe B o Classe C tende ad aumentare. Lo sviluppo di nuovi spazi è realizzato soltanto sotto su richiesta specifica di *built to suit* o *pre-let*. Risultano interessanti i due sviluppi in programma per Amazon, il primo a Passo Corese, frazione del comune di Fara Sabina (Ri), dove sono in corso di realizzazione circa 60mila mq di capannoni con un investimento previsto di circa 150 milioni di euro. Il secondo, più recente, l'accordo per la costruzione del terzo capannone per Amazon a Larizzate, provincia di Vercelli, di circa 100mila mq per un investimento complessivo di 65 milioni di euro.

Per quanto riguarda le quotazioni, i prezzi medi di vendita nel 2016 risultano ancora in leggera contrazione, meno 0,6 % in confronto al 2015. I canoni di locazione sono scesi con maggior intensità, registrando un calo dell'2,7%, con conseguente contrazione dei rendimenti.

Il fatturato per il mercato degli immobili ad uso logistica nel 2016 è stato pari a 4,1 miliardi di euro, con una variazione positiva del 1,2% rispetto al valore dell'anno precedente. Per il 2017 si attende una continuità del trend positivo che manterrà pressappoco la stessa velocità di crescita.

ix. Il mercato degli immobili alberghieri in Italia

Il turismo mondiale è uno dei settori che presenta un tasso di crescita tra i più alti, sebbene sia facilmente influenzabile da condizioni di criticità, tanto economiche e politiche quanto sociali. L'andamento degli arrivi internazionali nel 2016 è stato positivo, con un tasso di crescita medio annuo di circa il 4%. Sono aumentati gli arrivi internazionali in Spagna, Ungheria, Portogallo e Irlanda, mentre sono diminuiti in Francia e Belgio. Nel complesso, l'Europa settentrionale ha registrato una crescita del 6%, l'Europa Centrale e dell'Est un incremento del 5%, mentre l'Europa Occidentale ha avuto un calo dell'uno %. L'Europa Meridionale è rimasta sostanzialmente ferma.

L'andamento degli arrivi si è riflesso sulla domanda di camere nelle strutture alberghiere che ha subito un leggero rallentamento a livello europeo. Il tasso di occupazione da gennaio a ottobre, rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente, da un lato, ha segnato un incremento del 5,3% nell'Europa orientale, dall'altro, ha registrato un decremento dell'1,1% nell'Europa occidentale. Ne risulta una media di variazione pari a zero.

In Italia il comparto alberghiero risulta positivo, sebbene ad un ritmo più contenuto rispetto ad un 2015 che è stato un anno decisamente brillante. Il tasso di occupazione delle camere a livello nazionale, tra gennaio e settembre, è stato del 1,7%, contro una media del 5,3% nello stesso periodo dell'anno precedente. Diversamente i ricavi medi sono stati positivi, con un incremento del 3,1 %. Il conto economico delle attività di alloggio a livello nazionale, segna un più 2,5% nei primi nove mesi del 2016. Risulta positivo anche l'incremento di visitatori e introiti nei musei statali, proseguendo il trend positivo avviato nel 2015. È cresciuto anche il traffico aeroportuale, soprattutto di passeggeri internazionali.

Nonostante il comparto registri segni positivi si denota una differenziazione tra le città. Milano segna una diminuzione del tasso di occupazione che scende dal 71,2% al 65 %, nei primi nove mesi del 2016. Allo stesso modo scende il RevPar, passando da 117,44 a 93,84 euro, con una perdita di oltre 20 punti percentuali. In perdita anche Firenze, ma soltanto nel Toc che passa da 74,3 a 71,8 %. Resta con un RevPar sostanzialmente invariato, da 98,92 sale a 99,74 euro. Roma invece guadagna, sia per tasso di occupazione, salendo da 72,7% a 74,4%, che per RevPar passato da 115,33 a 123,51 euro. Anche Bologna registra un guadagno significativo, tanto nel Toc salito da 57,8 al 60,6%, quanto nel RevPar cresciuto da 49,96 a 53,94 euro. La crescita più sostenuta è registrata a Napoli che passa da un Toc del 75 % a 82,8% ed il RevPar cresce di oltre 20 punti percentuali, passando da 51,32 a 61,74 euro.

Il mercato immobiliare alberghiero resta caratterizzato da una forte attrattività all'interno dello scenario degli investimenti europei. "L'effetto Expo" ha avuto ricadute positive anche sul mercato immobiliare alberghiero. Si è venuto a creare un circuito virtuoso di maggiore fiducia nel comparto che perdura ancora nel 2016. Grazie a questi buoni risultati, le catene alberghiere hanno rafforzato il proprio posizionamento e confermato o ampliato i piani di espansione. Così, l'attività svolta all'interno della struttura ricettiva è apparsa con un livello di rischio più contenuto e, di fatto, con un aumento della redditività. Condizioni che ben si inseriscono nei desideri degli investitori tanto nazionali quanto esteri, che cercano negli investimenti performance di redditività, anziché di *capital gain*, per le quali l'albergo rappresenta uno degli asset più idonei. Il fatturato 2016 risulta ancora in crescita, con un incremento rispetto all'anno precedente di oltre 14 punti percentuali, arrivando ad un ammontare complessivo di 2,4 miliardi di euro. Le previsioni per il 2017 sono di un mantenimento del trend, sebbene a ritmi più calmierati.

x. I fondi immobiliari in Italia

Il settore dei fondi immobiliari, in linea con quanto accade negli altri Paesi europei, conferma la ripresa dei mercati immobiliari e ne rappresenta un "motore" importante. Nel corso del 2016 il NAV dei fondi immobiliari italiani (sulla base delle stime di chiusura dei

bilanci) dovrebbe toccare i 47,8 miliardi di euro, con un incremento del 4,6% sull'anno precedente. La prospettiva, sulla base delle informazioni attualmente date dalle SGR, è di avvicinarsi a 50 miliardi di euro.

Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente è già di 53 miliardi di euro e potrà crescere fino a quasi 55 miliardi.

Oltre agli operatori italiani sono attese anche SGR di proprietà internazionale che utilizzano questo strumento per operare – anche in modo intenso – sul mercato nazionale. Quindi le prospettive potrebbero essere più positive rispetto a quanto previsto.

Il calo del costo del denaro e le operazioni di ristrutturazione del debito stanno riducendo l'indebitamento del sistema che, in cinque anni è sceso da 30 miliardi di euro a 24 miliardi.

Il numero di fondi operativi è leggermente calato per la chiusura di quelli di tipo "familiare" ma nel 2017 è atteso un leggero incremento.

La performance media si conferma positiva anche se in leggero calo rispetto al 2015. Stabile l'*asset allocation* del sistema.

I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (FONDI RETAIL E RISERVATI)
(31 dicembre di ogni anno - Mln di euro)

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016*	2017°
N° fondi operativi ¹	312	358	365	385	390	395	405
Nav ²	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	47.800	49.300
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.000	54.700
Indebitamento esercitato ³	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	24.000	23.500
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,3	

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

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

*Stima

°Previsione

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

Il Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 4 gennaio 2017 ("Provvedimento"), modifica il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 per allineare –inter alia- i contenuti alla direttiva 2014/91/UE (c.d. "UCITS V") in merito alle funzioni di depositario, le politiche retributive e le sanzioni di taluni OICVM.

La disciplina transitoria stabilisce che le SGR si adeguino entro il 28 febbraio 2017 alle disposizioni aventi ad oggetto:

- i. l'obbligo di indicare nel regolamento degli OICR il costo sostenuto per il calcolo del valore della quota (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 3.3.1.1.);
- ii. l'obbligo di indicare nel regolamento dei FIA immobiliari il metodo degli impegni per il calcolo della leva finanziaria (cfr. Titolo V, Capitolo II, Sezione II, paragrafo 6.2.1);
- iii. l'obbligo di adeguare le convenzioni in essere con il depositario al nuovo regime normativo (cfr. Titolo VIII). Le SGR, comunicano, entro il 31 marzo 2017, l'avvenuto adeguamento delle convenzioni in essere con i soggetti che svolgono l'incarico di depositario degli OICR gestiti.

Le SGR si adeguano alle disposizioni in materia di modalità di calcolo delle provvigioni di incentivo (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 3.3.1.1.) non oltre il 1° gennaio 2018.

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.

Con Delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 ("Delibera"), la Consob ha istituito l'Arbitro per le controversie finanziarie ("ACF"), 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.

Possono ricorrere all'ACF gli investitori "al dettaglio", diversi dalle controparti qualificate di cui all'art. 6, comma 2-quater, lettera d), e dai clienti professionali di cui ai successivi commi 2-quinquies e 2-sexies, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni (TUF). Il ricorso può essere proposto personalmente o tramite un'associazione rappresentativa degli interessi dei consumatori ovvero tramite procuratore.

Il ricorso può essere presentato per le controversie tra investitori e la SGR relative alla violazione da parte di quest'ultima degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza previsti nei confronti degli investitori nell'esercizio delle attività disciplinate nella parte II del TUF, incluse le controversie transfrontaliere e le controversie oggetto del Regolamento (UE) n. 524/2013.

Non rientrano nell'ambito dell'operatività dell'ACF le controversie che implicano la richiesta di somme di denaro per un importo ad euro cinquecentomila ed i danni che non sono conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento o della violazione da parte dell'intermediario degli obblighi suddetti e quelli che non hanno natura patrimoniale.

Il ricorso può essere proposto quando, sui medesimi fatti oggetto dello stesso:

- a) non sono pendenti, anche su iniziativa della SGR a cui l'investitore ha aderito, altre procedure di risoluzione extragiudiziale delle controversie;
- b) è stato preventivamente presentato reclamo alla SGR al quale è stata fornita espressa risposta, ovvero sono decorsi più di sessanta giorni dalla sua presentazione, senza che la SGR abbia comunicato all'investitore le proprie determinazioni.

Il ricorso è gratuito per l'investitore e deve essere proposto entro un anno dalla presentazione del reclamo alla SGR, ovvero, se il reclamo è stato presentato anteriormente alla data di avvio dell'operatività dell'ACF (9 gennaio 2017), entro un anno da tale data. L'ACF pronuncia la decisione nel termine di novanta giorni decorrenti dal completamento del fascicolo ai sensi dell'art. 11, comma 7 della Delibera.

Il diritto di ricorrere all'ACF non può formare oggetto di rinuncia da parte dell'investitore ed è sempre esercitabile, anche in presenza di devoluzione delle controversie ad altri organismi di risoluzione extragiudiziale contenute nei contratti.

Per maggiori informazioni sul ruolo e sulle caratteristiche dell'ACF ed il procedimento relativo al ricorso si rinvia al sito www.acf.consob.it

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.

Il D. Lgs. 15 febbraio 2016, n. 25 ha modificato il 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) entrati in vigore dal 2 gennaio 2017 ai sensi della Delibera Consob n. 19770 del 26 ottobre 2016.

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

a) Attività di gestione e attuazione delle politiche di investimento

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

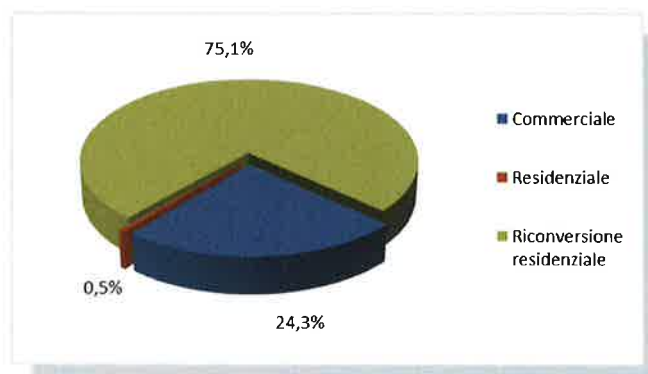
L'attività del FIA è stata finalizzata a gestire un portafoglio di immobili prevalentemente non residenziali, con una significativa porzione destinata, però, alla riconversione a tale destinazione d'uso. Pertanto il Fondo ha operato fino ad oggi mirando ad acquisire, mettere a reddito e, qualora profittevole,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

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

- aggiornare completamente ogni inizio anno l'*asset allocation* in base ad uno studio strategico di settore, dandone comunicazione nella relazione annuale del Fondo;
- se ritenuto necessario, sottoporre a verifica a metà di ogni anno l'*asset allocation* in vigore, dandone comunicazione nella relazione semestrale del Fondo;
- orientare ogni decisione di ampliamento o riduzione del portafoglio immobiliare in base agli obiettivi e seguendo l'*asset allocation* in vigore.

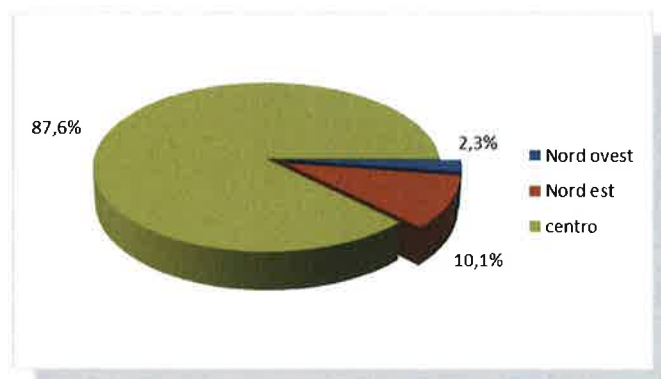
Il cambio di gestione del FIA da PIM a Torre, avvenuto, come detto, il 10 aprile 2009, non ha comportato modifiche sostanziali dell'*asset allocation* del Fondo, fatta eccezione per le riconversioni residenziali che costituiscono oggi la quota più rilevante del patrimonio.

Di seguito si riporta l'*asset allocation* del FIA al 31 dicembre 2016 **per destinazione d'uso degli immobili** sulla base dei valori di ciascun *asset* alla medesima data. Gli immobili di Via Boncompagni e Via Dehon, entrambi localizzati a Roma sono allocati in una *asset class* specifica definita "riconversione residenziale" che costituisce quella più rilevante. Rispetto all'*asset allocation* del 31 dicembre 2015 e del 30 giugno 2016 non è più presente la destinazione d'uso "industriale" a seguito della cessione dell'immobile "Brema", di cui si tratterà successivamente.



Il portafoglio immobiliare presenta alla data del 31 dicembre 2016 un tasso di *occupancy* complessivo pari a circa il 55,4%, ed un tasso di *occupancy* relativo ai soli immobili destinati alla locazione, ovvero con esclusione degli immobili in corso di riconversione, pari a circa il 95,2%.

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



Nel corso dell'anno è stata effettuata la dismissione dell'immobile sito in Stezzano (cfr. lettera b).

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

b) Dismissione dell'asset "Brema"

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

L'Esperto Indipendente del Fondo – pur avendo indicato come valore di mercato dell'asset, alla data del 1° maggio 2016, l'importo di Euro 57.260.000 – ha ritenuto adeguato e congruo il prezzo di Euro 52,8 milioni offerto da Corum, con uno scostamento dell'8%

rispetto al valore stimato. Difatti, gli elementi di unicità di questo iconic asset, quali le superfici di dimensioni molto rilevanti e le peculiarità architettoniche, tipologiche e rappresentative, se per un verso costituiscono il valore aggiunto dell'immobile, per altro verso, possono risolversi in un limite alla dismissione, in quanto rendono l'asset attraente solo per una ristretta cerchia di investitori.

A seguito di trattativa con il futuro acquirente, per lo più relativa alla forma e ai contenuti del contratto di vendita, la cessione è avvenuta in data 8 novembre 2016 al valore convenuto di Euro 52,8 milioni.

Si precisa che per addivenire alla vendita del suddetto asset si è reso necessario per il Fondo acquistare un tratto di terreno corrispondente ad una roggia ormai dismessa (la cosiddetta Roggia Guidana) da parte di un Consorzio che ha rivendicato la proprietà di suddetto tratto di terreno. L'acquisto di tale roggia è avvenuto ad un prezzo pari ad Euro 22.400.

c) Procedura di dismissione del portafoglio PAM

Sempre in occasione della riunione dell'11 novembre 2015, il Consiglio di Amministrazione di Torre ha deliberato di mettere in vendita il cosiddetto portafoglio PAM, portafoglio costituito da sei supermercati a marchio PAM distribuiti nel centro-nord Italia ed esattamente a Milano, Verona, Trieste (due), Pordenone e Perugia.

La SGR ha conferito anche in questo caso l'incarico di *advisory* alla vendita a BNP Paribas Real Estate. Quest'ultima ha proceduto nel sondare il mercato nella ricerca di una tipologia di acquirente, sia in ambito privato che istituzionale, che meglio si confacesse alla tipologia di investimento. La maggior parte degli interessamenti ricevuti erano relativi solo a porzioni del portafoglio oppure a valori inferiori a quanto prefissati.

In data 11 novembre 2016 la SGR ha ricevuto un'offerta non vincolante ai valori di *market value* al 30 giugno 2016, ovvero pari ad Euro 26.650.000, in conseguenza della quale è stato concesso un periodo di esclusiva per far sì che il potenziale acquirente svolgesse le proprie *due diligence*. In data 9 febbraio 2017, la SGR ha ricevuto l'offerta vincolante con la conferma del prezzo già presentato in sede di offerta non vincolante.

In data 28 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione di Torre ha deciso di approvare la suddetta offerta vincolante. Il perfezionamento dell'operazione è legato all'eventuale esercizio del diritto di prelazione vantato da PAM, quale locatario dei sei immobili, per l'acquisto di uno o più degli stessi.

d) 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, lo scorso 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, a far data dal 26 aprile 2017 sarà possibile stipulare 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, dovrà provvedere al pagamento diretto della prima rata degli oneri come individuati nella Convenzione e 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 all'atto del rilascio dei permessi a costruire. Per dette voci verranno rilasciate da Torre SGR apposite fideiussioni assicurative.

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

La SGR darà inoltre seguito alle attività funzionali all'espletamento dei sondaggi geotermici.

La nuova strategia di vendita contenuta nel piano di smobilizzo approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 aprile 2017 prevede la ricerca di uno o più conduttori ad uso direzionale che occupino circa i due terzi della superficie dell'immobile. Una volta sottoscritto il preliminare di locazione la SGR procederà con la vendita della porzione a reddito mediante l'individuazione di potenziali investitori di cosiddetti immobili "core". Sarà compito dell'acquirente portare a compimento i lavori di realizzazione della parte a reddito.

L'individuazione dei potenziali investitori ed il processo di dismissione sarà affidato ad un advisor internazionale.

La rimanente parte ad uso residenziale sarà dismessa con i relativi titoli autorizzativi ad un potenziale investitore interessato ad operazioni a sviluppo che si farà carico della ristrutturazione delle unità residenziali.

e) Linee strategiche future

In data 28 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione di Torre ha valutato la possibilità di mantenere la scadenza del FIA al 31 dicembre 2017, così come modificata in data 14 novembre 2013, o, in alternativa, 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 l'attuale situazione di mercato e le effettive possibilità di vendita degli asset residui del patrimonio, il mantenimento della scadenza del FIA al 31 dicembre 2017 comporterebbe, 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 consentirebbe un'ordinata cessione degli immobili residui a prezzi di mercato, mantenendone le potenzialità commerciali ed il valore intrinseco.

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.

Ai sensi dell'art. 2 del Regolamento dalla delibera del Consiglio di Amministrazione che ha approvato il Periodo di grazia è risultato che:

- l'attività di smobilizzo del portafoglio è stata già avviata, con l'indicazione dell'ammontare disinvestito e/o rimborsato fino alla data della delibera;
- oggettive condizioni di mercato, indicate puntualmente e non riferite solo alla specifica situazione dei beni oggetto di investimento, rendono impossibile il completamento della vendita degli asset nei tempi previsti senza incorrere in gravi perdite che possano compromettere il rendimento finale del Fondo.

Il Consiglio di Amministrazione 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.

In sintesi, il piano di smobilizzo è basato sulle seguenti assunzioni:

- vendita di tutti gli immobili, escluso quello sito in Via Boncompagni, e della partecipazione nella società Emporikon S.p.A. entro il 31 dicembre 2018;
- vendita dell'immobile sito in Via Boncompagni e della società Stremmata S.p.A. nell'anno 2020;
- prezzo complessivo lordo di vendita degli immobili: Euro 209,5 milioni;
- prezzo complessivo di vendita delle partecipazioni: Euro 6,9 milioni;
- costi capitalizzati da sostenere: Euro 14,5 milioni, di cui Euro 7,3 milioni per oneri di urbanizzazione ed Euro 1,3 milioni per i sondaggi geotermici dell'immobile sito in Via Boncompagni, Euro 4,7 milioni per il completamento del cantiere dell'immobile sito in Via Dehon, Euro 1,2 milioni per gli altri;

L'IRR del FIA previsto alla scadenza del 31 dicembre 2020 risulta pari al 2,43% a fronte dell'1,80% stimato per lo scenario di liquidazione al 31 dicembre 2017.

Considerate le mutabili condizioni del mercato di riferimento, il Consiglio di Amministrazione si riserva di aggiornare periodicamente il piano di liquidazione del FIA e comunque ogni qualvolta si verifichino eventi tali da modificare significativamente le previsioni assunte nel piano.

7. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari

Al 31 dicembre 2016 il patrimonio immobiliare di proprietà di UIU ammonta ad Euro 185.820.000 (Euro 251.200.000 al 31 dicembre 2015). Le tabelle di seguito riportate evidenziano gli asset di proprietà del FIA.

Il valore della partecipazione della società Stremmata S.p.A. al 31 dicembre 2016, calcolata sulla base del patrimonio netto della stessa, è pari ad Euro 5.777.486 (Euro 27.264.000 al 31 dicembre 2015). Per quanto riguarda la partecipazione in Emporikon S.r.l., titolare della licenza commerciale del centro commerciale "Le Grange" sito in Piedimonte San Germano (FR), gli Esperti Indipendenti hanno valutato la stessa Euro 2.157.000 (Euro 2.910.000 al 31 dicembre 2015); tale valore è corrispondente al patrimonio netto rettificato della società detenuta al 100% dal Fondo.

Immobili che compongono il portafoglio del FIA⁴

Roma – Via Boncompagni 71/A

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

⁴ 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.

Valore del patrimonio immobiliare diretto alla fine di ciascun periodo⁵

Costo di acquisto più oneri accessori	355.533.777
Valutazione al 29 dicembre 2000	179.107.253
Valutazione al 29 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	380.110.000
Valutazione al 31 dicembre 2006	484.900.000
Valutazione al 31 dicembre 2007	433.300.000
Valutazione al 31 dicembre 2008	437.600.000
Valutazione al 31 dicembre 2009	425.900.000
Valutazione al 31 dicembre 2010	394.200.000
Valutazione al 31 dicembre 2011	382.800.000
Valutazione al 31 dicembre 2012	354.236.551
Valutazione al 31 dicembre 2013	258.875.000
Valutazione al 31 dicembre 2014	257.784.000
Valutazione al 31 dicembre 2015	251.200.000
Valutazione al 31 dicembre 2016	185.820.000

Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 31 dicembre 2016	Valutazione al 31 dicembre 2015
Stremmata S.p.A.	5.777.486	27.264.000
Emporikon S.r.l.	2.157.000	2.910.000
Totale	7.934.486	30.174.000

8. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nell'esercizio**a) Modifiche al Regolamento del Fondo**

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

Trattasi, in particolare, del:

- a) Provvedimento del 19 gennaio 2015, recante il nuovo Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio;

⁵ 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

- b) Provvedimento congiunto con la Consob del 19 gennaio 2015 di modifica del Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari del 29 ottobre 2007;
 - c) Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 (Regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF).
- La citata normativa è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale del 19 marzo 2015, n. 65, ed è entrata in vigore il 3 aprile 2015.

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

Pertanto, in coerenza con dette previsioni, in data 30 marzo 2016 e in data 12 maggio 2016, il Consiglio di Amministrazione di Torre ha approvato alcune modifiche al Regolamento di gestione del FIA, tra le quali quella all'art. 15.1 che prevede, ai sensi dell'art. 3 del DM 5 marzo 2015, n. 30, la possibilità di mettere a disposizione dei partecipanti la relazione annuale di gestione entro sei mesi dalla chiusura dell'esercizio.

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

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

b) Rimborso parziale pro-quota di Euro 20 milioni

Alla luce del risultato d'esercizio 2015 non è stato possibile procedere alla distribuzione di proventi di gestione in quanto non si sono realizzati i presupposti previsti all'art. 5 del regolamento, a causa del risultato negativo registrato nel periodo.

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

c) Ispezione dell'Agenzia delle Entrate presso Stremmata

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La Commissione Tributaria Provinciale di Milano ha trasmesso le controdeduzioni dell'Agenzia delle Entrate in merito al ricorso tributario presentato da Stremmata contro l'avviso di accertamento, relativo all'anno d'imposta 2013 per IRES, IRAP e IVA. L'Ufficio

ha sostanzialmente riaffermato i propri punti di vista già espressi nell'atto di accertamento cui la Società ha già puntualmente eccepito con il proprio ricorso. Inoltre l'Ufficio ha accolto la richiesta di applicare le sanzioni ridotte dal 100% al 90% riducendo l'importo 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 è stata fissata per il 9 maggio 2017.

Tenuto conto anche del parere espresso dallo studio Pirola Pennuto Zei & Associati in occasione della redazione del bilancio dell'esercizio 2015 e non essendoci state novità sostanziali alla data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2016 ritenendo che la passività fiscale alla chiusura del bilancio stesso può ritenersi solo "possibile" considerando lo stato del contenzioso e quindi, al momento, non si è ritenuto di appostare alcun accantonamento ed un eventuale fondo oneri futuri.

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

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

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

10. Operatività poste in essere su strumenti finanziari e derivati

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

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

11. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Il Consiglio di Amministrazione di Torre, con delibera del 28 febbraio 2017, ha approvato alcune modifiche relative ai regolamenti di gestione dei FIA immobiliari gestiti dalla SGR e quotati sul segmento MIV di Borsa Italiana, in adeguamento alle nuove previsioni introdotte nel Regolamento di Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 dal Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, che recepisce la Direttiva 2014/91/UE (cd. UCITS V).

In particolare, l'adeguamento del regolamento di gestione di UIU attiene a:

- l'esplicitazione del costo sostenuto per il calcolo del valore della quota (già incluso nel compenso della SGR). Si specifica, al riguardo, che tale modifica non è correlata e non determina alcuna variazione del compenso spettante alla SGR, che resta invariato né un incremento degli altri oneri gravanti sul Fondo;
- l'individuazione del cosiddetto metodo "degli impegni" quale metodo di calcolo della leva finanziaria utilizzato dalla SGR in relazione ai predetti FIA.



Tali modifiche sono necessitate da mutamenti del quadro normativo di riferimento e dunque rientrano tra quelle modifiche che si intendono approvate in via generale ai sensi Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Esse hanno efficacia a decorrere dal 28 febbraio 2017.

In data 2 marzo 2017 si è perfezionato un accordo transattivo con il condominio di Via Larga con un esborso a carico di UIU di Euro 200 mila, importo accantonato in apposito fondo rischi alla data del 31 dicembre 2016.

Non si evidenziano altri fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2016 oltre quelli già menzionati, con particolare riferimento a quelli relativi all'immobile "Boncompagni" e alla dismissione del portafoglio PAM (cfr. paragrafo 6).

12. Distribuzione di proventi e rimborso parziale pro-quota

Alla luce del risultato d'esercizio 2016 non sarà possibile procedere alla distribuzione di proventi di gestione in quanto non si sono realizzati i presupposti previsti all'art. 5 del regolamento, a causa del risultato negativo registrato nel periodo.

Considerando comunque le disponibilità liquide alla data di approvazione della Relazione, comprensive del ricavato di vendita dell'immobile "Brengo", e le previsioni future di cassa sia in termini di costi sia nell'ottica delle entrate afferenti ai disinvestimenti previsti, si potrà procedere ad effettuare una distribuzione parziale pro-quota a fronte di disinvestimenti effettuati dal Fondo, ai sensi dell'art. 10, comma 17, del regolamento che recita "*La Società di Gestione può avvalersi della facoltà di effettuare nell'interesse dei partecipanti rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti dopo che siano decorsi cinque anni dalla data di completamento dei versamenti.*"

Il totale del rimborso pro-quota deliberato ammonta ad **Euro 64.000.000**, con attribuzione a ciascuna delle 160.000 quote in circolazione di un rimborso di **Euro 400,00**, pari al 16,00% del loro valore di emissione, al 22,99% del valore della quota al 31 dicembre 2016 e al 33,57% rispetto al prezzo medio di mercato dell'anno.

Il dettaglio dei disinvestimenti a fronte dei quali si potrà procedere al rimborso posto in distribuzione risulta dalla seguente tabella.

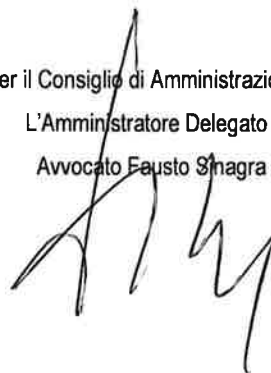
Anno 2016 - Vendita immobile "Brembo" Stezzano -							
Anno di vendita	Ricavato di vendita	Plusvalenze/minus valenze da realizzo	Ricavato netto di vendita (costo storico)	Ricavato netto di vendita già distribuito	Rimborso pro-quota	% distribuzione su ricavato netto di vendita	% complessiva rimborsata
ANNO 2016	52.800.000,00	- 3.280.838,43	56.080.838,43	0,00	52.800.000,00	94,1%	100,0%
Anno 2007 - Vendita immobile "Le masserie" Ragusa -							
Anno di vendita	Ricavato di vendita	Plusvalenze/minus valenze da realizzo	Ricavato netto di vendita (costo storico)	Ricavato netto di vendita già distribuito	Rimborso pro-quota	% distribuzione su ricavato netto di vendita	% complessiva rimborsata
ANNO 2007	59.659.107,00	15.489.107,00	44.170.000,00	40.715.292,06	3.454.707,94	7,8%	100,0%
Anno 2007 - Rezzato - Via Fro Sberna, via Leonardo da Vinci							
Anno di vendita	Ricavato di vendita	Plusvalenze/minus valenze da realizzo	Ricavato netto di vendita (costo storico)	Ricavato netto di vendita già distribuito	Rimborso pro-quota	% distribuzione su ricavato netto di vendita	% complessiva rimborsata
ANNO 2007	20.600.000,00	2.566.487,00	18.033.513,00	0,00	7.745.292,06	42,9%	42,9%
TOTALE RIMBORSO - DISINVESTIMENTI IMMOBILIARI -					64.000.000,00	Valore per quota 400,00 Euro	

13. Informativa per i partecipanti

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

La presente Relazione di gestione annuale si compone complessivamente di n. 74 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti e del Documento di valutazione dell'immobile sito in Via Boncompagni.

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



Roma, 28 aprile 2017



SCHEDE DEI BENI IMMOBILI**DETENUTI DAL FIA****Complesso polifunzionale Roma****Via Boncompagni**

Localizzazione	Il complesso, sito nel centro storico, occupa un intero isolato ed è nelle immediate vicinanze dell'Ambasciata degli Stati Uniti a poche centinaia di metri dalla centralissima via V. Veneto, sede di prestigiosi alberghi, attività commerciali e di importanti istituzioni pubbliche e private.
Descrizione	Si tratta di un immobile di pregio, con un elevato standard di finiture, composto da più corpi di fabbrica e costituito da 4 piani interrati e da 7 piani fuori terra, oltre al piano terreno.
Anno di costruzione	1971-1979
Tipologia	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, residence alberghiero, centro convegni, magazzini e parcheggi interrati.
Consistenza	Superficie Lorda: 40.988 mq
Data di acquisto	2 agosto 2000
Venditore	I.C.C.R.I. – Banca Federale Europea S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 106.906.578 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione al 30.06.2016	€ 125.200.000
Valutazione al 31.12.2016	€ 119.000.000
Conduttori	Filiale bancaria (BP Property Management)
Canone Complessivo	€ 159.466 annui

Aggiornamento

Vedi paragrafo 6, lettera d) della Relazione degli amministratori.

Supermercato PAM Milano

Via Tolstoj 61

Localizzazione

Il supermercato è ubicato nella zona sud-ovest di Milano in un contesto caratterizzato dalla presenza di palazzi di dieci e più piani fuori terra a destinazione mista residenziale-terziario realizzati negli anni '60-'70. L'edificio è posizionato in prossimità di uno dei principali assi viari di penetrazione del territorio circostante verso la città, Via Lorenteggio.

Descrizione

L'edificio a pianta rettangolare si sviluppa su due livelli, di cui uno fuori terra destinato a vendita e magazzino, un ammezzato in cui si colloca il locale ad uso ufficio ed un interrato con locali a servizio dell'attività commerciale.

Il prospetto principale su Via Tolstoj ha ampie vetrate, sormontate da una fascia metallica orizzontale realizzata con elementi bugnati quadrati. La proprietà presenta un ingresso riservato alla clientela direttamente su Via Tolstoj e un ingresso secondario per lo scarico merci su Via Romagnoli.

Anno di costruzione

1960

Tipologia

Supermercato

Consistenza

Superficie Lorda: 3.271 mq

Data di acquisto

16 luglio 2004

Venditore

Supermercati PAM S.p.A.

Prezzo di acquisto

€ 2.700.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.

Valutazione al 30.06.2016

€ 3.170.000

Valutazione al 31.12.2016**€ 3.190.000****Decorrenza del contratto di locazione**

16 luglio 2004

Scadenza del contratto di locazione

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

Conduttore/i

Supermercati PAM S.p.A.

Canone Complessivo

€ 225.295 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento

È stato rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. In data 28 febbraio 2017 la SGR ha accettato un'offerta vincolante per l'acquisto di tutti gli immobili locati a Supermercati PAM S.p.A. Si è in attesa dell'eventuale esercizio di prelazione da parte del locatario.

Supermercato PAM Verona

Via Mutilati 3

Localizzazione	L'immobile è ubicato nel centro storico di Verona, a circa 200 mt. di distanza dall'Arena e dai monumenti storici ed artistici di maggior rilevanza. Il tessuto urbano è costituito dalla prevalenza di edifici storici di rappresentanza, ad uso terziario e residenziale e dalla presenza di attività commerciali e ricettive legate ad un notevole flusso di turisti che giornalmente gravitano nel centro cittadino.
Descrizione	La proprietà occupa il piano terreno di un edificio a 5 piani fuori terra. L'intero piano terra è destinato alla vendita di prodotti alimentari con locali annessi quali laboratori, magazzini, celle frigorifere, carico e scarico merci. Il fronte principale è costituito da una serie continua di vetrine sormontate da una fascia di rivestimento esterna in lamiera di alluminio. L'accesso è garantito da un unico ingresso pedonale prospettante Via Mutilati e da un ingresso carraio che conduce a un parcheggio interrato destinato alla clientela.
Anno di costruzione	Costruito agli inizi degli anni '60 è stato oggetto di ristrutturazioni interne nel 2002.
Tipologia	Supermercato
Consistenza	Superficie Lorda: 2.929 mq
Data di acquisto	16 luglio 2004
Venditore	Supermercati PAM S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 3.500.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione al 30.06.2016	€ 4.340.000
Valutazione al 31.12.2016	€ 4.350.000
Decorrenza del contratto di locazione	16 luglio 2004
Scadenza del contratto di locazione	15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, cioè fino al 15 luglio 2031.
Conduttore/i	Supermercati PAM S.p.A.
Canone Complessivo	€ 292.048 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento

È stato rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. In data 28 febbraio 2017 la SGR ha accettato un'offerta vincolante per l'acquisto di tutti gli immobili locati a Supermercati PAM S.p.A. Si è in attesa dell'eventuale esercizio di prelazione da parte del locatario.

Supermercato PAM Pordenone

Via Grigoletti 72

Localizzazione	L'immobile è ubicato a circa 1,5 km dal centro storico del comune di Pordenone, nel quadrante nord ovest della città. Il contesto è caratterizzato da immobili a destinazione residenziale di medio livello qualitativo, risalenti agli anni '50/'60.
Descrizione	La proprietà è inserita all'interno di un complesso immobiliare ad uffici. È costituita da una piastra commerciale posta al piano stradale, da parcheggi interrati al primo livello interrato e da posti auto a raso di pertinenza pubblica. Edificio di buon livello architettonico, è caratterizzato da un rivestimento esterno in quadrotti di materiale lapideo e da ampie vetrate a nastro continuo. L'accesso avviene direttamente da Via Grigoletti.
Anno di costruzione	Fine anni '90
Tipologia	Supermercato
Consistenza	Superficie Lorda: 8.766 mq
Data di acquisto	16 luglio 2004
Venditore	Supermercati PAM S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 5.000.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione al 30.06.2016	€ 5.300.000
Valutazione al 31.12.2016	€ 5.300.000
Decorrenza del contratto di locazione	16 luglio 2004
Scadenza del contratto di locazione	15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, fino al 15 luglio 2031.
Conduttore/i	Supermercati PAM S.p.A.
Canone Complessivo	€ 417.212 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento

È stato rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. In data 28 febbraio 2017 la SGR ha accettato un'offerta vincolante per l'acquisto di tutti gli immobili locati a Supermercati PAM S.p.A. Si è in attesa dell'eventuale esercizio di prelazione da parte del locatario.

Supermercato PAM, Strada Comunale San Marco

Perugia

Localizzazione	Il supermercato è ubicato in località San Marco a circa 4 km dal centro storico del comune di Perugia e a circa 7-8 km dall'accesso alle principali strade e autostrade. Il contesto, semiperiferico, è prevalentemente residenziale e di recente edificazione. L'edificio è prossimo a un comprensorio di palazzine a destinazione residenziale.
Descrizione	L'edificio si sviluppa su un livello fuori terra destinato prevalentemente all'esposizione e alla vendita ed uno interrato adibito a locali tecnici e parcheggio privato. La struttura portante è in cemento armato; la facciata è caratterizzata da ampie vetrate con infissi in alluminio e vetro. L'accesso alla proprietà è direttamente su strada comunale San Marco.
Anno di costruzione	2000
Tipologia	Supermercato
Consistenza	Superficie Lorda: 4.352 mq
Data di acquisto	16 luglio 2004
Venditore	Supermercati PAM S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 4.200.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione al 30.06.2016	€ 4.680.000
Valutazione al 31.12.2016	€ 4.680.000
Decorrenza del contratto di locazione	16 luglio 2004
Scadenza del contratto di locazione	15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, fino al 15 luglio 2031.
Conduttore/i	Supermercati PAM S.p.A.
Canone Complessivo	€ 350.458 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento

È stato rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. In data 28 febbraio 2017 la SGR ha accettato un'offerta vincolante per l'acquisto di tutti gli immobili locati a Supermercati PAM S.p.A. Si è in attesa dell'eventuale esercizio di prelazione da parte del locatario.



Supermercato PAM Trieste

Via Lionello Stock 4

Localizzazione

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

Descrizione

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

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

Sono presenti inoltre dei posti auto coperti destinati alla clientela.

Anno di costruzione

Fine dell'800, ristrutturato completamente nel 2000

Tipologia

Supermercato

Consistenza

Superficie Lorda: 5.414 mq

Data di acquisto

16 luglio 2004

Venditore

Supermercati PAM S.p.A.

Prezzo di acquisto

€ 4.000.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.

Valutazione al 30.06.2016

€ 4.400.000

Valutazione al 31.12.2016

€ 4.410.000

Decorrenza del contratto di locazione

16 luglio 2004

Scadenza del contratto di locazione

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

Conduttore/i

Supermercati PAM S.p.A.

Canone Complessivo

€ 333.770 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento

È stato rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. In data 28 febbraio 2017 la SGR ha accettato un'offerta vincolante per l'acquisto di tutti gli immobili locati a Supermercati PAM S.p.A. Si è in attesa dell'eventuale esercizio di prelazione da parte del locatario.

Supermercato PAM Trieste

Via Miramare 3

Localizzazione

L'immobile è ubicato lungo Viale Miramare a poca distanza dalla stazione ferroviaria e dallo scalo merci marittimo in prossimità di Piazza della Libertà. Posto in zona semi-periferica a ovest rispetto al centro della città di Trieste, è raggiungibile dalla tangenziale attraverso l'uscita Sistina. Il tessuto edilizio circostante è caratterizzato dalla presenza di edifici residenziali a più piani e da attività commerciali di vicinato al piano stradale.

Descrizione

La proprietà occupa il piano terra di un edificio a cinque piani fuori terra che accoglie anche uffici.

È costituita da una superficie commerciale posta al piano terra con accesso diretto da Via Miramare. Sono presenti inoltre dei posti auto coperti destinati alla clientela.

Anno di costruzione

Anno 2000

Tipologia

Supermercato

Consistenza

Superficie Lorda: 4.849 mq

Data di acquisto

16 luglio 2004

Venditore

Supermercati PAM S.p.A.

Prezzo di acquisto

€ 4.100.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.

Valutazione al 30.06.2016

€ 4.760.000

Valutazione al 31.12.2016

€ 4.760.000

Decorrenza del contratto di locazione

16 luglio 2004

Scadenza del contratto di locazione

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

Conduttore/i

Supermercati PAM S.p.A.

Canone Complessivo

€ 342.114 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento

È stato rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. In data 28 febbraio 2017 la SGR ha accettato un'offerta vincolante per l'acquisto di tutti gli immobili locati a Supermercati PAM S.p.A. Si è in attesa dell'eventuale esercizio di prelazione da parte del locatario.

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 30.06.2016

€ 18.500.000

Valutazione al 31.12.2016

€ 20.600.000

Aggiornamento

Procedono le attività di commercializzazione e vendita parallelamente a quelle di ultimazione dei lavori. Nel corso dell'anno 2016 la SGR ha raggiunto quota 11 contratti preliminari di vendita.

Immobile a Milano

Via Larga 23

Localizzazione

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

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

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

Descrizione

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

Anno di costruzione

1950-1960

Tipologia

residenziale

Consistenza

Superficie Lorda residua: 237 mq circa

Data di acquisto

26 luglio 2004

Venditore

Lagare S.p.A.

Prezzo di acquisto

€ 25.319.996 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione al 30.06.2016

€ 1.100.000 (valore residuo in fase di dismissione)

Valutazione al 31.12.2016

€ 1.020.000 (valore residuo in fase di dismissione)

Aggiornamento

Al 31 dicembre 2016 residuano 3 unità commerciali da disinvestire, per cui sono in corso le attività di commercializzazione.

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

Centro commerciale integrato "Le Grange"

Piedimonte San Germano (FR)

Localizzazione	Il centro commerciale "Le Grange" è situato nel comune di Piedimonte San Germano (FR), in prossimità della SS Casilina, lungo la strada vicinale Marellò. Dista circa 2,5 km dal casello "Cassino" lungo l'autostrada A1 Roma-Napoli.
Descrizione	Il centro si sviluppa su un livello fuori terra ed uno interrato su progetto dello studio Chapman & Taylor. Esso comprende un ipermercato esclusivamente alimentare di circa 6.700 mq e n. 4 medie superfici non alimentari con superficie lorda complessiva di circa 7.104 mq. Completa la struttura una Galleria Commerciale con attività commerciali di vicinato con 60 negozi.
Anno di costruzione	2004-2005.
Tipologia	Centro Commerciale con Ipermercato e Galleria.
Consistenza	Superficie Lorda: 48.562 mq (19.504mq GLA)
Data di acquisto	16 marzo 2006
Venditore	Sercom S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 45.087.727 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione al 30.06.2016	€ 16.470.000
Valutazione al 31.12.2016	€ 13.600.000
Decorrenza del contratto di locazione	11 luglio 2013
Scadenza del contratto di locazione	10 luglio 2022
Conduttore/i	L'immobile è locato ad Emporikon S.r.l.
Canone Complessivo	€ 651.462,50

Aggiornamento

Durante l'anno 2016 il lavoro è proseguito per porre in essere le attività di valorizzazione del centro commerciale "Le Grange" mediante azioni mirate ad accrescere i volumi di traffico della clientela, finalità che è stata raggiunta con buoni risultati. L'anno si è chiuso con l'incremento del flusso di visitatori pari al 7%, il totale degli ingressi è stato di 1.742.000 clienti, questo è il miglior dato di affluenza del centro commerciale realizzato fin dalla sua apertura avvenuta a marzo del 2006, dopo 10 anni di esercizio.

Ad avvalorare ulteriormente questo dato c'è da tener conto che nei primi anni di vita del Centro Commerciale non esistevano ancora molti dei competitors che adesso sono presenti nel nostro stesso bacino di attrazione, pertanto nonostante la massiccia presenza di altri protagonisti nel mercato è stato raggiunto nel 2016 il migliore risultato di sempre. Anche il dato aggregato, di tutti i settori merceologici dei negozi del Centro Commerciale, esprime l'aumento dei fatturati del 5% annuo, con una chiusura su base annua di oltre 20.500K di incasso netto Iva.

Tutti i locali non ancora commercializzati sono rientrati nelle disponibilità della proprietà. Nel corso di quest'anno hanno aperto i negozi Sorbino, Pull Love, Bulgarini camiceria, InSport Style abb. Casual, Mes Amis Bijoux bijouteria, Ulla Popken abb. Donna, sono stati ricontrattualizzati su superfici più grandi i negozi, Extasy abb. Donna, Mamme & Bimbi sanitaria e Carpisa ed è stato rinnovato il negozio ed il contratto di Bottega Verde, questo lavoro è stato svolto dalla società Cushman&Wakefield per il tramite della Direzione del centro.

Non sono stati aperti contenziosi per il recupero dei crediti che vengono in parte riscossi con modalità dilazionate.

Centro Commerciale Terni Shop

Terni

Localizzazione	Il centro commerciale è situato nell'area periferica del Comune di Terni lungo via Narni, direttrice di collegamento tra l'abitato di Terni e quello di Narni, facilmente raggiungibile dalle direttrici autostradali Firenze- Roma, Roma- l'Aquila. L'intorno urbano è caratterizzato da un tessuto edilizio prevalentemente industriale in fase di trasformazione.
Descrizione	La struttura del centro è costituita da un immobile cielo-terra realizzato dal recupero di una vecchia struttura industriale, che si sviluppa su due piani fuori terra e con annessa un'ampia zona a parcheggio.
Anno di costruzione	2006.
Tipologia	Piastra Commerciale.
Consistenza	Superficie Lorda: 4.799 mq
Data di acquisto	27 dicembre 2006
Venditore	Inserco S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 7.232.192 oltre ad IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione al 30.06.2016	€ 4.880.000
Valutazione al 31.12.2016	€ 4.910.000
Conduttore	Todis; Acqua & sapone; Parafarmacia; Satur; Brico Legno Pronto.
Canone Complessivo	€ 223.727

Aggiornamento

Nell'ultimo semestre sono proseguite le attività di commercializzazione degli spazi commerciali avviate negli anni precedenti. Nello specifico, a seguito di importanti attività di relayout, sono stati stipulati due ulteriori contratti di affitto con riferimento a dei locali situati al piano terreno. Relativamente agli spazi commerciali al piano primo, vi sono trattative in corso con potenziali conduttori.

Relazione annuale di gestione del FIA UNICREDITO IMMOBILIARE UNO

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31/12/2016

ATTIVITA'		Situazione al 31/12/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
		Valore Complessivo	In % totale attività	Valore Complessivo	In % totale attività
A.	STRUMENTI FINANZIARI	39.755.120	13,99%	67.386.222	20,85%
	Strumenti Finanziari non quotati	7.934.486	2,79%	30.174.000	9,34%
A1.	Partecipazioni di controllo	7.934.486	2,79%	30.174.000	9,34%
A2.	Partecipazioni non di controllo				
A3.	Altri titoli di capitale				
A4.	Titoli di debito				
A5.	Parti di O.I.C.R.				
	Strumenti Finanziari quotati	31.820.634	11,20%	37.212.222	11,51%
A6.	Titoli di capitale				
A7.	Titoli di debito	31.820.634	11,20%	37.212.222	11,51%
A8.	Parti di O.I.C.R.				
	Strumenti Finanziari derivati				
A9.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	185.820.000	65,41%	251.200.000	77,73%
B1.	Immobili dati in locazione	45.200.000	15,91%	106.610.000	32,99%
B2.	Immobili dati in locazione finanziaria				
B3.	Altri immobili	140.620.000	49,50%	144.590.000	44,74%
B4.	Diritti reali immobiliari				
C.	CREDITI				
C1.	Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2.	Altri				
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1.	A vista				
D2.	Altri				
E.	ALTRI BENI				
F.	POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	54.238.378	19,09%	461.433	0,14%
F1.	Liquidità disponibile	54.238.378	19,09%	461.433	0,14%
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G.	ALTRE ATTIVITA'	4.281.771	1,51%	4.133.763	1,28%
G1.	Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2.	Ratei e risconti attivi	15.701	0,01%	83.702	0,03%
G3.	Risparmio di imposta	885.102	0,31%		
G4.	Altre	317.419	0,11%	1.519.740	0,46%
G5.	Crediti verso locatari	3.063.549	1,08%	2.530.321	0,79%
	Crediti lordi	4.335.646		3.802.418	
	Fondo svalutazione crediti	(1.272.097)		(1.272.097)	
TOTALE ATTIVITA'		284.095.269	100,00%	323.181.418	100,00%

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 31/12/2016	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI			
H1. Finanziamenti Ipotecari			
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate			
H3. Altri			
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI			
L1. Proventi da distribuire			
L2. Altri debiti verso i partecipanti			
M. ALTRE PASSIVITA'		5.816.991	10.620.753
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		101.104	
M2. Debiti di imposta		31.951	2.313.633
M3. Ratei e Risconti passivi		14.554	12.297
M4. Altre		5.669.382	8.294.823
TOTALE PASSIVITA'		5.816.991	10.620.753
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		278.278.278	312.560.665
Numero Quote in circolazione		160.000	160.000
Valore unitario delle Quote		1.739,239	1.953,504
Rimborsi o Proventi distribuiti per Quota		1.887,340	1.762,340

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI DEL FIA

	Situazione al 31/12/2016	Situazione al 31/12/2015
Importi da richiamare	0,000	0,000
Valore unitario da richiamare		
Rimborsi Effettuati	202.000.000,000	182.000.000,000
Valore Unitario delle quote rimborsate	1.262,500	1.137,500

Relazione annuale di gestione del FIA UNICREDITO IMMOBILIARE UNO

SEZIONE REDDITUALE AL 31/12/2016

		Situazione al 31/12/2016		Relazione esercizio precedente	
A.	STRUMENTI FINANZIARI	(1.135.926)		(1.500.813)	
	Strumenti Finanziari Non Quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI	(1.106.552)		(2.059.000)	
	A1.1)dividendi ed altri proventi			1.051.017	
	A1.2)utili/perdite da realizzi				
	A1.3)plus/minusvalenze	(1.106.552)		(3.110.017)	
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			516.154	
	A2.1)interessi, dividendi e altri proventi				
	A2.2)utili/perdite da realizzi			516.154	
	A2.3)plus/minusvalenze				
	Strumenti Finanziari Quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	(29.374)		42.033	
	A3.1)interessi, dividendi e altri proventi				
	A3.2)utili/perdite da realizzi	(11.608)		19.597	
	A3.3)plus/minusvalenze	(17.766)		22.436	
	Strumenti Finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
	A4.1)di copertura				
	A4.2)non di copertura				
	Risultato gestione strumenti finanziari		(1.135.926)		(1.500.813)
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	(11.106.594)		(5.782.918)	
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	6.039.493		6.807.880	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	(4.902.440)		63.117	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	(8.514.698)		(9.385.461)	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.358.773)		(851.811)	
B5.	AMMORTAMENTI				
B6.	IMU TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(2.370.176)		(2.416.643)	
	Risultato gestione beni immobili		(11.106.594)		(5.782.918)
C.	CREDITI				
C1.	interessi attivi e proventi assimilati				
C2.	incrementi/decrementi di valore				
	Risultato gestione crediti				
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1.	interessi attivi e proventi assimilati				
E.	ALTRI BENI				
E1.	proventi				
E2.	utile/perdita da realizzi				
E3.	plusvalenze/minusvalenze				
	Risultato gestione investimenti		(12.242.520)		(7.283.731)

		Situazione al 31/12/2016		Relazione esercizio precedente	
F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1.	Risultati realizzati				
F1.2.	Risultati non realizzati				
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1.	Risultati realizzati				
F2.2.	Risultati non realizzati				
F3.	LIQUIDITA'				
F3.1.	Risultati realizzati				
F3.2.	Risultati non realizzati				
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica			(12.242.520)		(7.283.731)
H.	ONERI FINANZIARI	(25.023)		(25.083)	
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1.	su finanziamenti ipotecari				
H1.2.	su altri finanziamenti				
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	(25.023)		(25.083)	
Risultato netto della gestione caratteristica			(12.267.543)		(7.308.814)
I.	ONERI DI GESTIONE	(2.385.859)		(3.557.967)	
I1.	Provvigioni di gestione sgr	(2.007.271)		(2.025.800)	
I2.	Commissioni depositario	(71.571)		(70.250)	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	(33.800)		(68.256)	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(69.120)		(24.237)	
I5.	Altri oneri di gestione	(204.097)		(1.369.424)	
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	371.015		1.069.393	
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2.	Altri ricavi	667.511		5.358.483	
L3.	Altri oneri	(296.496)		(4.289.090)	
Risultato della gestione prima delle imposte			(14.282.387)		(9.797.388)
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.	Risparmio di Imposta				
M3.	Altre imposte				
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO			(14.282.387)		(9.797.388)

NOTA INTEGRATIVA

INDICE

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I	Criteri di valutazione
Sezione II	Le attività
Sezione III	Le passività
Sezione IV	Il valore complessivo netto
Sezione V	Altri dati patrimoniali

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I	Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari
Sezione II	Beni immobili
Sezione III	Crediti
Sezione IV	Depositi bancari
Sezione V	Altri beni
Sezione VI	Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
Sezione VII	Oneri di gestione
Sezione VIII	Altri ricavi e oneri
Sezione IX	Imposte

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

La presente relazione annuale di gestione (di seguito, la "**Relazione**") del FIA immobiliare UniCredito Immobiliare Uno (di seguito, il "**FIA**" o il "**Fondo**"), è stata redatta in osservanza di quanto disposto dal nuovo provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito il "**Provvedimento**") ed è conforme ai principi contabili di generale accettazione applicabili ai FIA immobiliari.

La Relazione si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale, della presente Nota Integrativa ed è corredata della Relazione degli amministratori. Sia il comparativo patrimoniale sia quello economico sono stati effettuati con i dati della relazione di gestione al 31 dicembre 2015.

Essa è redatta in unità di Euro, se non diversamente specificato.

In particolare, vengono utilizzate le cifre decimali per indicare il valore della quota ed i proventi di gestione o i rimborsi parziali pro-quota che possono essere posti in distribuzione.

Parte A – Andamento del valore della quota

1. Principali dati del FIA

Nella tabella che segue sono riportati le principali informazioni sul FIA dalla data di avvio dello stesso sino al 31 dicembre 2016.

DESCRIZIONE	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO	ESERCIZIO
	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
Valore contabile quote inizio esercizio	1.953.504	2.764.738	2.878.885	3.106.716	3.328.893	3.544.240	3.629.634	3.615.974	3.574.275	3.419.962	3.119.025	2.988.086	2.822.961	2.717.061	2.644.122	2.557.602	2.500.220	2.500.000
Valore contabile quote fine esercizio	1.739.239	1.953.504	2.764.738	2.878.885	3.106.716	3.328.893	3.544.240	3.629.634	3.615.974	3.574.275	3.419.962	3.119.025	2.988.086	2.822.961	2.717.061	2.644.122	2.557.602	2.500.220
Proventi/Rimborsi complessivi distribuiti	20.000.000	160.000.000	10.000.000	15.000.000	15.000.000	22.000.000	6.454.000	0.000	11.800.000	17.500.000	15.072.000	12.158.400	11.449.500	8.480.000	9.920.000	7.040.000	0.000	0.000
Proventi/Rimborsi unitari distribuiti	125	750	62,5	93,75	93,75	137,5	40,34	0,000	73,750	110.000	94.200	75.990	71.560	53.000	62.000	44.000	0,000	0,000
Performance netta quota	-4,569%	-2,215%	-1,754%	-4,315%	-3,868%	-2,196%	-1,241%	0,378%	3,230%	7,728%	12,669%	6,880%	8,429%	5,849%	5,103%	5,103%	2,255%	0,000%
Valore di borsa quote inizio esercizio	1.202.000	1.835.000	1.650.000	1.428.000	1.838.000	1.981.000	1.950.000	1.520.000	2.410.000	2.222.000	2.210.000	2.180.000	1.917.900	1.800.000	1.900.000	0.000	0,000	0,000
Valore di borsa quote fine esercizio	1.197.000	1.202.000	1.835.000	1.650.000	1.428.000	1.838.000	1.981.000	1.950.000	1.520.000	2.400.000	2.222.000	2.210.000	2.188.000	1.910.000	1.800.000	1.900.000	0,000	0,000
Valore di borsa massimo	1.259.000	2.063.000	1.924.000	1.696.000	1.850.000	2.126.000	2.095.000	2.040.000	2.475.000	2.565.000	2.238.000	2.418.000	2.284.000	2.070.000	2.156.000	2.449.000	0,000	0,000
Valore di borsa minimo	1.114.000	1.120.000	1.559.000	1.385.000	1.460.000	1.696.000	1.971.000	1.380.000	1.465.000	2.209.100	1.909.000	2.100.000	1.907.000	1.701.000	1.641.000	1.580.000	0,000	0,000
Volume medio n° quote scambiate	85.000	84.000	104.000	64.000	62.000	76.000	51.000	50.000	58.751	88.592	64.309	64.382	51.712	54.880	42.674	42.880	0,000	0,000

2. Principali eventi che hanno influito sul valore complessivo netto del FIA

Il valore complessivo netto del FIA ("NAV") al 31 dicembre 2016 risulta essere di Euro 278.278.278 (Euro 312.560.665 al 31 dicembre 2015). Il valore della quota, dato dal NAV rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 160.000, corrisponde ad Euro 1.739,239 (Euro 1.953,504 al 31 dicembre 2015).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2015 ed il 31 dicembre 2016, pari ad Euro 34.282.387, è determinata: i) dalla distribuzione del rimborso parziale pro-quota per Euro 20 milioni effettuata nel mese di marzo 2016 (Euro 125,00 per quota) e ii) dal risultato negativo dell'esercizio per Euro 14.282.387 nell'ambito del quale incidono in maniera sostanziale la componente valutativa degli immobili e delle partecipazioni in società immobiliari, che ammonta complessivamente ad Euro 9.621.250, e la perdita

realizzata dalla vendita dell'immobile sito in Stezzano per Euro 4.902.440. In particolare, le minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2016 degli immobili così come risultanti dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente e in base al documento di valutazione redatto nel mese di aprile dallo stesso Esperto Indipendente relativamente all'asset di via Boncompagni, approvati dal Consiglio di Amministrazione, sono pari ad Euro 8.514.698, le minusvalenze nette sulle partecipazioni nelle società immobiliari (Stremmata S.p.A. ed Emporikon S.r.l.) sono pari ad Euro 1.106.552.

La gestione immobiliare corrente ha comportato un risultato positivo per Euro 2.310.544, gli oneri di gestione sono pari ad Euro 2.385.859, il saldo positivo degli altri ricavi ed oneri ammonta ad Euro 371.015, la gestione degli investimenti di liquidità a breve termine ha manifestato un risultato negativo per Euro 29.374 mentre gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 25.023.

Si precisa che la quota del compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16 del regolamento di gestione, calcolata alla data del 31 dicembre 2016, è pari a zero, in linea con le previsioni stabilite nell'ultimo Business plan del FIA approvato.

3. Raffronto tra differenti classi di quote

Alla data della Relazione le quote emesse sono relative ad un'unica classe.

4. Raffronto con il *benchmark*

Il regolamento del FIA prevede all'art. 16 per il FIA un compenso, spettante alla SGR al momento della liquidazione dello stesso al superamento dell'obiettivo di rendimento minimo del FIA del 3%, secondo quanto specificato nell'art. 16.6 e periodicamente calcolato ai fini dell'accantonamento disciplinato dal regolamento stesso. Alla data della presente Relazione non ricorrono i presupposti previsti dal regolamento del FIA per l'accantonamento della commissione.

5. Trattazione in un mercato regolamentato

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 – Mercatodegli Investment Veichles.

6. Distribuzione di proventi

Alla luce del risultato d'esercizio 2016 non sarà possibile procedere alla distribuzione di proventi di gestione in quanto non si sono realizzati i presupposti previsti all'art. 5 del regolamento.

7. Emissione e rimborsi di quote

Per maggiori dettagli si faccia riferimento al paragrafo 12 della Relazione degli Amministratori.

8. Gestione dei rischi

Al fine di implementare un sistema di Risk Management adeguato alla struttura organizzativa di Torre SGR e all'attività dalla stessa svolta, nonché conforme alla normativa vigente, la SGR si è dotata di un'apposita procedura di gestione dei rischi. In particolare, nell'ambito della struttura organizzativa della SGR è presente una funzione autonoma di gestione del rischio.

In conformità alla Risk Policy ed alle attività svolte nell'ambito della gestione dei rischi, la funzione Risk Management ha il principale compito di attuare politiche e procedure efficaci al fine di identificare, misurare, monitorare e controllare i rischi ai quali sono esposti o potrebbero essere esposti la SGR e i FIA dalla stessa gestiti. In particolare la funzione svolge le seguenti principali attività:

- individua le tipologie di rischio specifiche di ciascun FIA (e.g. mercato, tasso di interesse, credito, liquidità) e della SGR con particolare riferimento ai rischi operativi;
- definisce le metodologie di stima e monitoraggio dei rischi identificati, curandone l'evoluzione;
- verifica nel continuo l'esposizione al rischio cui è soggetta la SGR e i FIA gestiti;
- verifica il rispetto dei limiti e dei divieti di investimento imposti dalla normativa e dai regolamenti di gestione dei FIA;
- nel processo di investimento/disinvestimento immobiliare, analizza la conformità dell'operazione con le politiche di gestione del FIA e la fattibilità in relazione al rispetto dei limiti/divieti di investimento relativi al FIA;
- partecipa al processo di pianificazione finanziaria dei FIA mediante la verifica della sostenibilità dei business plan, attuando prove di stress sulle variabili ritenute sensibili avuto riguardo alle caratteristiche del FIA.

In aggiunta a quanto descritto, si riportano di seguito le ulteriori attività svolte nell'ambito della gestione e del monitoraggio dei principali rischi immobiliari.

Rischio liquidità

Si osserva preliminarmente che il FIA è di tipo chiuso e che l'investimento tipico è quello immobiliare che, per sua natura, è non liquido. Con riferimento ai rischi di tesoreria consistenti nell'assenza, anche temporanea, di denaro sufficiente a far fronte alle obbligazioni di pagamento in capo al FIA, la situazione di cassa viene regolarmente monitorata attraverso analisi sia tendenziali che prospettiche sui flussi finanziari. Vengono inoltre effettuate prove di stress (c.d. "stress test") tenendo conto delle concrete caratteristiche e dell'operatività del singolo FIA in gestione (i.e. FIA a sviluppo, FIA «core» ecc...). In via generale, possono essere oggetto di stress test i seguenti dati: flussi derivanti da canoni locativi e da eventuale richiamo degli impegni, tempistica delle vendite, utilizzo dei finanziamenti ed eventuali ulteriori parametri rilevanti in base alle caratteristiche del singolo FIA.

Rischio di mercato

Nell'ambito del processo di pianificazione finanziaria dei FIA, la funzione monitora il rischio di mercato mediante sensitivity analysis e scenario analysis sui business plan relativi ai FIA gestiti, attuando prove di stress in condizioni di mercato eccezionali.

Rischio di credito

Il merito creditizio dei conduttori del FIA è valutato attraverso l'analisi delle caratteristiche di solidità patrimoniale e di solvibilità delle controparti, così come fornite da soggetti specializzati con i quali Torre SGR ha sottoscritto contratti di fornitura di informazioni finanziarie. La SGR inoltre monitora periodicamente l'incidenza di eventuali ritardi registrati nel pagamento dei canoni da parte dei locatari e/o mancati incassi sul totale dei canoni fatturati (c.d. "ageing").

Rischio tasso di interesse

Qualora l'eventuale indebitamento esponga il FIA ad un non trascurabile rischio di oscillazione dei tassi di interesse, la SGR adotta tecniche di copertura in strumenti finanziari derivati, nel rispetto della normativa vigente.

In relazione ai beni immobili, la SGR ha attivato polizze assicurative a copertura dei rischi sui fabbricati con primarie compagnie assicurative.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto**Sezione I – Criteri di valutazione**

Nella redazione della Relazione sono stati applicati i principi contabili accettati per i FIA immobiliari chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. La Relazione è stata redatta in continuità gestionale, in coerenza con la delibera di approvazione del periodo di grazia e del piano di smobilizzo degli asset approvato in data 28 aprile 2017 che prevede un orizzonte temporale per il completamento del processo di dismissione degli asset entro il 31 dicembre 2020. 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 e approvati dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 21 febbraio 2017, nonché al documento di valutazione redatto nel mese di aprile dallo stesso Esperto Indipendente relativamente all'asset di via Boncompagni approvato in data 28 aprile 2017, nel quale il valore dello stesso è stato ridotto di Euro tre milioni rispetto alla precedente valutazione in ragione delle nuove assunzioni sulle strategie di vendita dell'immobiliare (cfr. paragrafo 6, lettera d) della relazione degli amministratori), si faccia riferimento agli estratti allegati alla Relazione.

La valutazione degli immobili a valori di mercato, e non a quelli di "vendita forzata" sull'assunzione di vendita entro il 31 dicembre 2017, 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.

Sezione II – Le attività

Nella tabella seguente si riporta la struttura dell'Attivo rappresentata per tipologia di investimento, posta a confronto con quella al 31 dicembre 2015.

ATTIVITA'	31/12/2016	IN PERCENTUALE (%)	31/12/2015	IN PERCENTUALE (%)
A.STRUMENTI FINANZIARI	39.755.120	13,99%	67.386.222	20,85%
B.IMMOBILI E DIRITTI REALI	185.820.000	65,41%	251.200.000	77,73%
F.POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	54.238.378	19,09%	461.433	0,14%
G.ALTRE ATTIVITA'	4.281.771	1,51%	4.133.763	1,28%
TOTALE ATTIVITA'	284.095.269	100,00%	323.181.418	100,00%

Per quanto riguarda le indicazioni sulla ripartizione degli investimenti immobiliari del FIA (asset allocation per destinazione d'uso degli immobili e per aree geografiche), si rinvia a quanto riportato al paragrafo 6 della Relazione degli Amministratori.

Strumenti finanziari**a) Aree Geografiche**

La ripartizione degli strumenti finanziari (titoli di stato, partecipazioni e OICR) per aree geografiche e la percentuale di essi sul valore del portafoglio è la seguente.

AREE GEOGRAFICHE	CONTOVALORE	% SUL PORTAFOGLIO
Paesi U.E.	39.755.120	100,00%
TOTALE	39.755.120	100,00%

b) Settori economici di impiego.

Il FIA investe le eccedenze di liquidità in Titoli di Stato italiani.

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**A1. Partecipazioni di controllo****A1.1 Stremmata S.p.A.**

Il FIA detiene l'intero capitale sociale della società Stremmata S.p.A. La partecipazione è detenuta da UIU dalla data di costituzione della stessa, come da rogito notarile redatto dal Dr. Pietro Sormani in data 20 dicembre 2001. La società ha sede in Milano Piazzale Cadorna 6. L'oggetto sociale consiste nello studio, nella progettazione, nella realizzazione mediante appaltatori e nella gestione di immobili. Rientrano inoltre nell'oggetto sociale l'acquisto, la vendita, la costruzione, la permuta e la locazione in ogni sua forma ad eccezione della parte che rientra specificatamente nell'attività professionale protetta, per la quale è prevista l'iscrizione negli appositi albi professionali.

Si forniscono di seguito le informazioni relative alla partecipazione.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo:

TITOLI NEL PORTAFOGLIO DEL FIA	QUANTITA'	% DEL TOTALE TITOLI EMESSI	COSTO DI ACQUISTO	VALORE ALLA DATA DELLA RELAZIONE	VALORE ALLA DATA DELLA RELAZIONE PRECEDENTE
1) titoli di capitale con diritto di voto	21.432.962	100,00%	21.432.962	5.777.486	27.264.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

Il valore della partecipazione alla data della Relazione è determinato sulla base del valore del patrimonio netto della società alla data del 31 dicembre 2016. Si precisa che la diminuzione del valore rispetto all'esercizio precedente è determinata dalla riduzione del patrimonio netto per un ammontare di Euro 21.332.962, avvenuto in data 24 febbraio 2016 così come deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Stremmata SpA in data 17 novembre 2015.

B) Dati di bilancio di Stremmata S.p.A.

L'Assemblea di Stremmata ha approvato in data 21 marzo 2017 il Bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, nel quale si evidenzia un risultato negativo di Euro 153.728 e di coprire lo stesso mediante l'utilizzo della riserva "utili esercizi precedenti".

DATI PATRIMONIALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2016	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) totale attività	12.330.250	37.083.374	91.307.672
2) partecipazioni		-	-
3) immobili		-	-
4) indebitamento a breve termine	56.074	74.161	106.948
5) indebitamento a medio lungo termine	6.496.690	9.745.036	12.993.382
6) patrimonio netto	5.777.486	27.264.177	78.207.342

DATI REDDITUALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2016	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) fatturato*	63.134	507.394	40
2) margine operativo lordo	-85.238	-1.394.984	-165.241
3) risultato operativo	-85.238	-1.394.984	-511.147
4) saldo proventi/oneri finanziari	-68.490	4.093.322	1.617.480
5) saldo proventi/oneri straordinari**			
6) risultato prima delle imposte	-153.728	2.698.338	1.106.333
7) imposte sul reddito d'esercizio	0	-11.504	0
8) utile (perdita) netto	-153.728	2.686.834	1.106.333
9) ammortamenti dell'esercizio	0	0	-384

*si fa riferimento al valore della produzione

** a seguito della riforma contabile 2016 i componenti straordinari del reddito sono stati ricondotti a voce propria

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

In riferimento ai criteri e parametri utilizzati per la valutazione si rimanda a quanto descritto nella Sezione I – “Criteri di valutazione”.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti

Al 31 dicembre 2016 Stremmata S.p.A. non era proprietaria di beni immobili, diritti reali immobiliari e OICR di natura immobiliare; si ricorda che in data 2 febbraio 2015 sono state cedute le quote del Comparto Milan Prime Offices (OICR chiuso di natura immobiliare).

E) Descrizione delle operazioni

La società non svolge più alcuna attività. Non è possibile procedere alla sua liquidazione a causa del contenzioso tributario descritto al paragrafo 8, lettera c) della relazione degli amministratori. La società deteneva un contratto di leasing immobiliare riferito all'immobile sito in Via Monte Rosa, Milano, sede, tra l'altro del Sole 24 Ore.

A1.2 Emporikon S.r.l.

Il FIA detiene l'intero capitale sociale della società Emporikon S.r.l. La partecipazione è detenuta sin dalla costituzione della società, come da rogito notarile redatto dal Dr. Pietro Sormani in data 3 aprile 2006. La società ha sede legale in Milano, Piazzale Cadorna, 6. L'attività sociale consiste nell'acquisto, nella vendita, nella locazione e nella conduzione di immobili, opifici industriali, commerciali, aree edificabili e terreni in genere, lo loro lottizzazione, restauro e trasformazione, il commercio al dettaglio e all'ingrosso di generi alimentari ed affini articoli di abbigliamento e arredo casa ed in genere il commercio di tutti gli articoli usualmente venduti nei supermercati, nella gestione dei negozi alimentari ed extra alimentari in forma diretta o indiretta per tramite di contratti di affitto di azienda o rami di azienda.

Si forniscono di seguito le informazioni relative alla partecipazione.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo:

TITOLI NEL PORTAFOGLIO DEL FIA	QUANTITA'	% DEL TOTALE TITOLI EMESSI	COSTO DI ACQUISTO	VALORE ALLA DATA DELLA RELAZIONE	VALORE ALLA DATA DELLA RELAZIONE PRECEDENTE
1) titoli di capitale con diritto di voto	2.500.000	100,00%	2.500.000	2.157.000	2.910.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

Il valore della partecipazione alla data del Relazione è determinata sulla base della valutazione effettuata dall'Esperto Indipendente incaricato ai sensi della normativa di riferimento.

B) Dati di bilancio di Emporikon S.r.l.

In data 21 marzo 2017 l'Assemblea di Emporikon ha approvato il Bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, nel quale si evidenzia una perdita di Euro 1.089.735 e di coprire la stessa mediante utilizzo della riserva di utili riportati a nuovo per Euro 25.490 e mediante utilizzo della riserva da versamenti in c/capitale per Euro 560.100, e di riportare a nuovo la perdita residua di Euro 504.145.

DATI PATRIMONIALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2016	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) totale attività	5.724.137	5.862.933	6.011.968
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	3.552.403	2.801.466	2.030.970
5) indebitamento a medio lungo termine			
6) patrimonio netto	2.171.734	3.061.467	3.980.998

DATI REDDITUALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2016	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) fatturato*	1.720.687	1.959.421	1.892.698
2) margine operativo lordo	-516.085	-713.901	-770.964
3) risultato operativo	-1.089.175	-919.041	-1.033.083
4) saldo proventi/oneri finanziari	-560	-489	-34
5) saldo proventi/oneri straordinari**	0		
6) risultato prima delle imposte	-1.089.735	-919.530	-1.033.117
7) imposte sul reddito d'esercizio	0	0	0
8) utile (perdita) netto	-1.089.735	-919.530	-1.033.117
9) ammortamenti dell'esercizio	-211.602	-205.140	262.119

*si fa riferimento al valore della produzione

**a seguito della riforma contabile 2016 i componenti straordinari di reddito sono stati ricondotti a voce propria

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

In riferimento ai criteri e parametri utilizzati per la valutazione si rimanda a quanto descritto nella Sezione I – “Criteri di valutazione”.

Si presenta di seguito il Patrimonio Netto della società come riclassificato dagli Esperti Indipendenti ai fini della valutazione.

RICLASSIFICAZIONE PATRIMONIO NETTO EMPORIKON	
Immobilizzazioni	1.721.040
Crediti	3.417.425
Disponibilità liquide	559.417
Ratei e risconti attivi	12.143
Debiti commerciali	3.444.814
Fondo rischi e oneri	92.708
Ratei e risconti passivi	14.881
Patrimonio Netto Riclassificato 31/12/2016	2.157.622
Patrimonio Netto Riclassificato 31/12/2016 (arrotondato)	2.157.000

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti

La società Emporikon è proprietaria di un impianto fotovoltaico.

E) Descrizione delle operazioni

Emporikon è titolare di licenze commerciali per la gestione del centro commerciale "Le Grange" di proprietà del FIA e delle licenze di alcuni spazi relativi all'asset di Terni, anch'esso di proprietà del FIA. Si precisa che queste ultime licenze sono state attivate nel quarto trimestre 2016 a seguito di importanti attività di ristrutturazione e commercializzazione

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	31.820.634			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di O.I.C.R.				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
TOTALI:				
- in valore assoluto	31.820.634			
- in percentuale del totale delle attività	11,20%			

Nelle tabelle di seguito si riporta il dettaglio dei strumenti finanziari detenuti dal FIA al 31.12.2016

CODICE ISIN	TITOLO	VALORE COMPLESSIVO	%
IT0005160111	BOT 0% 17	5.002.510,00	1,76%
IT0005162620	ITALY 0% 2017	5.300.848,00	1,87%
IT0005171720	BOT 0% 14/03/2017	3.003.885,00	1,06%
IT0005176190	BUONI ORDINARI 0% 17	1.501.047,00	0,53%
IT0005203556	BOT 0% 31/01/2017	5.000.200,00	1,76%
IT0005211146	ITALY 0% 28/02/2017	3.002.190,00	1,06%
IT0005216939	ITALIAN REP 0% 2017	4.507.582,50	1,59%
IT0005089955	CERT DI CRED 0% 17	4.502.371,50	1,58%
	TOTALE STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	31.820.634	11,20%
	TOTALE ATTIVITA'	284.095.269	

Nella tabella seguente viene illustrata la ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione.

MERCATO DI QUOTAZIONE				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	31.820.634			
Titoli in attesa di quotazione				
TOTALI:				
- in valore assoluto	31.820.634			
- in percentuale del totale delle attività	11,20%			

Nella tabella seguente sono presenti i movimenti dell'esercizio.

	CONTROVALORE ACQUISTI	CONTROVALORE VENDITE E RIMBORSI
Titoli di capitale		
Titoli di debito	71.857.330	77.219.544
Parti di OICR		
TOTALE	71.857.330	77.219.544

Le operazioni di compravendita che hanno riguardato gli strumenti finanziari comprensive degli interessi, dividendi e altri proventi generati dagli stessi, hanno determinato un risultato economico negativo pari a Euro 29.374, rilevato nella specifica sezione della Relazione.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31 dicembre 2016 il FIA non deteneva strumenti finanziari derivati che dessero luogo a posizioni creditorie (voci A9, A10 e A11 della situazione patrimoniale), né vi è stata operatività in tali strumenti finanziari nel corso del 2016.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso	Anno di costruzione	Superficie (mq)	REDDITIVITÀ DEI BENI LOCATI				Costo storico (€)	Ipoteca	Ulteriori informazioni
					Canone (€)	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Lazio - Roma - Via Boncompagni - Complesso multifunzionale che occupa un intero isolato (Via Boncompagni, Romagna, Sicilia, Puglia)	Disponibile ufficio, residence, parcheggio interrato, residence. In corso attività per riconversione ad uso residenziale	1971 (isolato) 1979 (isolato)	40.968	n.a.	Indennità di locazione	-	BP Property Management	€ 106.906.578	NO	Sono in corso le attività per l'ottenimento del Permesso a Costruire
2	Supermercati Pam - Via Tobia 51 Milano	Commerciale	1960	3.271	68.86 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 2.700.000	NO	Il locatario non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
3	Supermercati Pam - Via Mulas 3 Verona	Commerciale	1960	2.929	99.71 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 3.500.000	NO	Il locatario non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
4	Supermercati Pam - Viale Grigolotti 72 Pordenone	Commerciale	2000	8.766	47.59 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 5.000.000	NO	Il locatario non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
5	Supermercati Pam - Via Slock 4, Trieste	Commerciale	Fine dell'800, ristrutturato di recente	5.414	61.65 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.000.000	NO	Il locatario non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
6	Supermercati Pam - Via Miramare 3 - Trieste	Commerciale	2008	4.949	70.55 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.100.000	NO	Il locatario non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
7	Supermercati Pam - Strada comunale San Marco - Perugia	Commerciale	2008	4.352	80.53 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.200.000	NO	Il locatario non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
8	Residence Dehon - Via Dehon 51-53 - Roma	Riconversione ad uso residenziale	1970 (sostituzione completa 2003)	6.102	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	€ 15.682.320	Ipoteche stabilite il 31/12/2012	Sono in corso le attività per la riconversione ad uso residenziale dell'immobile
9	Complesso Residenziale Via Larga 23 - Milano	Riconversione ad uso residenziale	Dal 1950 al 1960	339	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	€ 4.227.864	NO	Chiusura delle unità residenziali. Ristrutturazione di unità commerciali al P.T. a 7 posti auto meccaniche interrate
10	Centro Commerciale "Le Orange" Podmanile San Germano (Fr)	Commerciale	Fine il 2004 e il 2005	26.971	30.78 €/mq	Affitto	15/07/2022	Emparkon Srl	€ 45.087.721	NO	Raggiunta il 95% di occupazione (il 10% considerando i temporary store)
11	Centro Commerciale "Temi Shop" Temi	Commerciale	2008	4.799	46.52 €/mq	Affitto	Vari	Multicenter	€ 7.232.191	NO	
TOTALI									€ 202.636.488		

* 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 cavei, i vani scale ed ascensore.

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

Di seguito si illustrano le informazioni riguardanti gli immobili di proprietà del FIA.

Informazioni sulla redditività dei beni immobili.

		IMPORTO DEI CANONI			
FASCE DI SCADENZA DEL CONTRATTO DI LOCAZIONE	VALORE DEI BENI IMMOBILI AL 31/12/2016	LOCAZIONE NON FINANZIARIA (a) *	LOCAZIONE FINANZIARIA (b)	IMPORTO TOTALE (a)+(b)	% SUL TOTALE CANONI
fino a 1 anno		-	-	-	0%
da oltre 1 fino a 3 anni (1)		159.466	-	159.466	7%
da oltre 3 fino a 5 anni		-	-	-	0%
da oltre 5 fino a 7 anni	18.510.000	778.850	-	778.850	33%
da oltre 7 fino a 9 anni	26.690.000	1.420.574	-	1.420.574	60%
Oltre 9 anni		-	-	-	0%
A) Totale beni immobili locati	45.200.000	2.358.890	-	2.358.890	100%
B) Totale beni immobili non locati (1)	140.620.000				
Totale A+B	185.820.000				

(1) Per prevalenza valore e mq Roma Boncompagni è immobile non locato. Il canone di locazione è comunque riportato nella fascia di scadenza relativa.

* Tra i canoni di locazione non è stato incluso il canone relativo all'immobile di Stezzano pari a € 3.589.071, non facente più parte del portafoglio immobiliare alla data della presente relazione

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

Cespiti disinvestiti	Quantità (m2)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato dell'investimento (e) = (a)+(b)+(c)+(d)
		Data	Costo acquisto (a)		Data	Ricavo di vendita (b)			
Lazio - Roma via Po 26/32	13.962	22/12/00	-36.277.326,00	41.770.000	02/12/03	48.000.000	2.989.778	-940.708	11.771.740
Sicilia - Montebianco La Tenaglia	378.000	28/06/03	-112.018,00	112.019	25/01/05	1.350.000		-70.160	1.167.821
Lombardia - Stezzano	39.150	22/12/00	-1.955.554,00	2.325.999	05/12/03	3.500.000		-37.620	1.456.820
Lombardia - Stezzano	33.823		56.127.940,00	52.800.000	08/11/16	52.800.000	49.387.815	-4.518.441	41.551.434
Piemonte - Volpiano	11.865	01/07/01	-16.319.356,00	18.300.000	29/03/06	18.137.502	5.931.595	-209.627	7.540.114
Lombardia - Basiglio	4.260	21/09/04	-5.536.345,00	6.150.000	29/12/08	8.000.000	1.188.536	-405.715	3.246.576
Lazio - Roma Via Favara 5/10	2.248	22/12/00	-8.276.178,00	13.360.000	26/12/06	17.500.000	3.875.106	-343.286	12.755.640
Lombardia - Milano Via Darwin, 17	4.465	28/06/01	-9.597.232,00	11.500.000	16/02/07	12.250.000	4.162.768	-197.622	6.617.616
Rezzato	13.340	28/06/01	-18.033.513,00	20.100.000	05/04/07	20.600.000	7.840.458	-180.891	10.226.056
Ragusa	23.700	27/10/06	-44.170.000,00	50.000.000	15/10/07	59.659.107	3.354.776	-531.127	18.312.754
Lombardia - Milano Via Larga	2.976	26/07/04	-21.869.331,00	20.744.080	30/12/08	24.742.023	893.413	-3.034.616	731.485
Lombardia - Milano Via Larga	2.424	26/07/04	-17.396.621,00	16.087.026	varie	17.817.703	662.167	-2.249.150	-1.165.694
Lombardia - Milano Via Larga		26/07/04	-734.172,95	888.896	31/03/11	1.120.000	53.200	-133.981	305.040
Lombardia - Milano Via Larga		26/07/04	-549.571,46	720.100	30/04/11	628.000	40.525	-100.513	18.441
Lombardia - Milano Via Larga		26/07/04	-2.418.734,00	2.861.783	28/12/11	2.253.000	177.795	-487.478	-475.417
Lombardia - Milano Via Larga		26/07/04	-2.675.997,18	2.581.544	24/07/13	2.200.000	253.931	-760.984	-983.060
Lombardia - Milano Via Larga		26/07/04	-537.167,03	370.131	09/05/14	433.000	32.583	-108.095	-178.679
Lombardia - Milano Via Larga		26/07/04	-379.057,78	180.558	15/06/15	260.000	21.621	89.304	-186.741
Lombardia - Milano Viale Testi		18/12/07	-27.349.000,00	19.757.000	06/12/12	18.000.000	5.840.197	-451.513	-3.860.316
Lombardia - Milano viale sarca - Bicocca		01/08/03	-54.695.005,28	67.228.000	28/03/13	60.000.000	36.900.796	-2.961.666	39.274.127

II.5 CREDITI

Tale tipologia di investimento non risulta presente alla data di chiusura della Relazione.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Tale tipologia di investimento non risulta presente alla data di chiusura della Relazione.

II.7 ALTRI BENI

Tale tipologia di investimento non risulta presente alla data di chiusura della Relazione.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La tabella che segue fornisce la composizione delle sottovoci F1, F2 e F3 della Situazione Patrimoniale.

	IMPORTI
F1. Liquidità disponibile:	
- c/c 1969 denominato in Euro	54.238.378
- c/c 4681943 denominato in Euro	0
Totale liquidità disponibile	54.238.378
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	0
TOTALE POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	54.238.378

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle sottovoci G1, G2, G3, G4, e G5 della Situazione Patrimoniale.

	IMPORTI
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	
G2. Ratei e risconti attivi:	15.701
- risconti attivi parcelle diverse	1.427
- risconti attivi su imposte di registro	13.757
- rateo attivo su imposta di registro	517
G3. Risparmio d'imposta	885.102
- Credito Iva	885.102
G4. Altre:	317.419
- fatture da emettere	368
- fornitori c/anticipi	227.918
- Varie	82.438
- deposito cauzionale	6.695
G5. Crediti verso i locatari	3.063.549
- crediti lordi	4.335.646
- fondo svalutazione crediti	(1.272.097)
TOTALE ALTRE ATTIVITÀ	4.281.771

SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Alla data di chiusura della Relazione il FIA non presenta alcun finanziamento.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Alla data di chiusura della Relazione il FIA non presenta operazioni della specie.

III.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31 dicembre 2016 il FIA non deteneva strumenti finanziari derivati che dessero luogo a posizioni debitorie a carico del FIA (voci I1 e I2 della situazione patrimoniale), né vi è stata operatività in tali strumenti finanziari nel corso del 2016.

III.4 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Non ci sono debiti verso i partecipanti alla data di chiusura della Relazione.

III.5 ALTRE PASSIVITÀ

La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle sottovoci M1, M2, M3, e M4 e della situazione patrimoniale.

	IMPORTI
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	
- Commissione di gestione da liquidare	29.533
- Commissione di banca depositaria da liquidare	71.571
Totale provvigioni e oneri maturati e non liquidati	101.104
M2. Debiti di imposta:	
- Debito per ritenuta d'acconto	29.339
- Altri debiti vs erario	2.612
Totale debiti di imposta	31.951
M3. Ratei e Risconti passivi	
- Rateo spese banca	24
- Risconto imposta di registro su canoni di locazione riscossi	5.514
- Rateo compenso bonifica	988
- Rateo / risconto spese condominiali	6.978
- Ratei interessi su depositi cauzionali	1.050
Totale ratei e risconti passivi	14.554
M4. Altre	
- Depositi cauzionali	10.639
- Debiti v/fornitori per prestazioni di servizi	1.631.236
- Fatture da ricevere per prestazioni di servizi	910.729
- Fondo rischi ed oneri	2.200.000
- Anticipo Vendita futuro immobile	902.000
- Varie	14.778
Totale altre	5.669.382
TOTALE ALTRE PASSIVITA'	5.816.991

Il fondo rischi ed oneri, pari ad Euro 2.200.000, è costituito a fronte di contenziosi in cui il Fondo è stato convenuto da terzi. L'importo iscritto rappresenta il rischio di soccombenza, per un importo di Euro 200.000 nei confronti del condominio di Via Larga, e per Euro 2.000.000 verso un prestatore di servizi. Il contenzioso relativo al condominio di Via Larga si è risolto in data 2 marzo 2017 con un accordo transattivo per l'importo di Euro 200.000 a carico di UIU.

L'anticipo vendita futuro immobile fa riferimento ai preliminari di compravendita stipulati con i futuri acquirenti degli appartamenti siti nel complesso immobiliare di via Dehon e include acconti prezzo per Euro 712.000 e caparre ricevute per Euro 190.000.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano di seguito le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del FIA tra l'avvio dell'operatività e la data della Relazione.

Prospetto delle variazioni del valore del FIA dall'avvio dell'operatività fino al 31 dicembre 2016	IMPORTO	IN % DEI VERSAMENTI EFFETTUATI
IMPORTO INIZIALE DEL FIA (quote emesse per prezzo di emissione)	400.000.000	100,00
Totale versamenti effettuati	400.000.000	100,00
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	34.834.771	8,71
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	46.239.856	11,56
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	225.306.397	56,33
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	64.100	0,02
H. Oneri finanziari complessivi	(6.024.821)	(1,51)
I. Oneri di gestione complessivi	(105.696.361)	(26,42)
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(4.325.436)	(1,08)
M. Imposte complessive	(10.145.828)	(2,54)
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(202.000.000)	(0,51)
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(99.974.400)	(24,99)
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	145.417.907	0,36
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2016	278.278.278	69,57
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	2,70%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali**V.1 Impegni assunti dal FIA a fronte di strumenti finanziari derivati**

Alla data della presente Relazione non risultano in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

V.2 Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR

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

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

V.3 Investimenti in valuta estera

Il FIA non detiene attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'UE.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Al 31 dicembre 2016 non sono presenti plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.

V.5 Garanzie ricevute

Di seguito si elencano le fidejussioni ricevute a garanzia dei canoni di locazione degli immobili:

Locatario/fidejussore	Immobile	Controparte	Importo	Durata
Pam	Pordenone - Via Grigoletti	Cassa di Risparmio di Venezia	395.185	Pari alla durata del contratto di locazione
Pam	Perugia - S.C. San Marco	Cassa di Risparmio di Venezia	331.956	Pari alla durata del contratto di locazione
Pam	Trieste - Via Miramare	Cassa di Risparmio di Venezia	324.052	Pari alla durata del contratto di locazione
Pam	Trieste - Via Stock	Cassa di Risparmio di Venezia	316.149	Pari alla durata del contratto di locazione
Pam	Verona - Via dei Mutilati	Cassa di Risparmio di Venezia	276.630	Pari alla durata del contratto di locazione
Pam	Milano - Via Tolstoj	Cassa di Risparmio di Venezia	213.397	Pari alla durata del contratto di locazione
Eurofisa Srl	Terni - Via Narni	Unicredit Spa	48.750	Si rinnova di anno in anno a meno di revoca da parte della banca
TOTALE			1.906.119	

V.6 Ipoteche che gravano sui beni immobili

Al 31 dicembre 2016 non insistono ipoteche sugli immobili del FIA.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio**Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

La perdita da realizzo di Euro 11.608 è stata generata dalla negoziazione di titoli di debito quotati in mercati regolamentati nel corso del presente esercizio; le minusvalenze sui titoli di debito sono pari a Euro 17.776

Le minusvalenze in società non quotate sono relative all'adeguamento del valore delle partecipazioni nelle società possedute al 100% dal Fondo; nello specifico l'importo è determinato da una minusvalenza riconducibile a Stremmata S.p.A per Euro 153.552, calcolata sulla base del patrimonio netto della società e da una minusvalenza riconducibile a Emporikon S.r.l, pari ad Euro 953.000 calcolata sulla base della stima del patrimonio netto fatta dall'Esperto Indipendente del Fondo.

Non esistono componenti economici riguardanti gli strumenti finanziari derivati

RISULTATO COMPLESSIVO DELLE OPERAZIONI SU:	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	DI CUI : PER VARIAZIONE DEI TASSI DI CAMBIO	PLUS/ MINUS	DI CUI : PER VARIAZIONE DEI TASSI DI CAMBIO
A. partecipazioni in società non quotate				
1. Di controllo			(1.106.552)	
2. Non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-11.608		-17.776	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

Sezione II - Beni immobili

La tabella seguente mostra il risultato economico dell'esercizio sui beni immobili.

RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI					
	IMMOBILI RESIDENZIALI	IMMOBILI COMMERCIALI	IMMOBILI INDUSTRIALI	TERRENI	ALTRI
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		2.358.891	3.589.071		
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		70.500	21.031		
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili			(4.902.440)		
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		(8.514.698)	0		
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(689.600)	(669.173)		
5. AMMORTAMENTI					
6 IMUTASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE		(2.150.914)	(219.262)		

Sezione III – Crediti

Il FIA non è stato titolare di Crediti nel periodo di riferimento della Relazione.

Sezione IV – Depositi bancari

Il FIA non è stato titolare di Depositi bancari nel periodo di riferimento della Relazione.

Sezione V – Altri beni

Il FIA non ha posseduto Altri beni nel periodo di riferimento della Relazione.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari*VI.1 Risultato della gestione cambi*

Il FIA non detiene, né ha detenuto nel periodo di riferimento della Relazione, attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro.

VI.2 Risultato delle operazioni pronti contro termine, prestito titoli ed assimilate

Il FIA non ha negoziato nel periodo di riferimento della Relazione operazioni pronti contro termine, prestito titoli od assimilate.

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Alla data del 31 dicembre 2016 non vi sono finanziamenti in essere.

VI.4 Altri oneri finanziari

Gli oneri finanziari per un importo pari ad Euro 25.023 sono relativi per Euro 25.000 al pagamento delle commissioni sulla fideiussione richiesta dall'agenzia delle entrate per l'ottenimento del rimborso del credito iva, avvenuto in data 03 luglio 2015.

Sezione VII – Oneri di Gestione

La voce della Relazione relativa agli "Oneri di Gestione", per un totale di Euro 2.385.859 è così composta:

I. ONERI DI GESTIONE	IMPORTI
Provvigioni di gestione Sgr	2.007.271
Commissioni depositario	71.571
Oneri per esperti indipendenti	33.800
Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	69.120
Altri oneri di gestione	204.097
Totali Oneri di gestione	2.385.859

- ✓ la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi Euro 2.007.271, accoglie il costo a carico del FIA derivante dalla commissione di gestione calcolata con le modalità previste dal regolamento di gestione del FIA (art.11.a), e come meglio specificato nel paragrafo seguente;
- ✓ la sottovoce I5 "Altri Oneri di gestione" per un totale pari ad Euro 204.097 è costituita prevalentemente dagli oneri per spese professionali, notarili, di revisione, legali e fiscali.

VII.1 Costi sostenuti nell'esercizio

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanz.	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% sul valore del finanz.
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base	2.007	0,679%	0,706%					
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il FIA investe								
3) Compenso del depositario	72	0,024%	0,025%					
4) Spese di revisione del FIA	16	0,005%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del FIA								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	34	0,012%	0,012%					
7) Oneri di gestione degli immobili	1.358	0,460%						
8) Spese legali e giudiziarie	24	0,008%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	69	0,023%						
10) Altri oneri gravanti sul FIA - interessi pass. diversi - spese notarili - spese di avvio fondo - consulenze varie - spese varie	113 51	0,038% 0,017%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 10)	3.744	1,287%						
11) Provvigioni d'incentivo								
12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - altri OICR								
13) Oneri finanziari per debiti assunti dal FIA								
14) Oneri fiscali di pertinenza del FIA	2.370	0,802%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 14)	6.114	2,070%						

* calcolato come media del periodo

Provvigioni di base

La voce "provvigioni di base" si riferisce alla commissione di gestione (commissione fissa) e alla commissione variabile finale (commissione variabile) e sono calcolate come segue.

La commissione di gestione (di seguito, la "Commissione di Gestione") a favore della Società di Gestione è pari all'1,15% del valore complessivo netto del Fondo, riferito all'ultimo giorno lavorativo di ciascun anno, senza tenere conto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili, sulle partecipazioni in società immobiliari ed in quote di OICR immobiliari, con esclusione della parte del patrimonio del Fondo risultante dalla relazione di gestione costituito dalla liquidità disponibile e dagli strumenti finanziari detenuti come impieghi a breve termine; per quest'ultima parte del patrimonio, la provvigione annuale di gestione a favore della SGR è pari allo 0,75%. Al 31 dicembre di ogni anno si determina, sulla base del valore del Fondo risultante dalla relazione di gestione, il compenso da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati allo stesso titolo nei 12 mesi precedenti.

VII.2 Provvigioni di incentivo

Alla SGR compete un compenso pari al 20% del risultato eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato. Il tasso di rendimento prefissato ed individuato come risultato minimo obiettivo è pari al 3% annuo composto al netto di eventuali imposte dirette o sostitutive delle medesime poste a carico del Fondo. Alla data della presente Relazione non ricorrono i presupposti previsti dal regolamento del FIA per l'accantonamento della commissione.

VII.3 Remunerazioni

Al 31 dicembre 2016, la componente fissa della retribuzione del personale in forza alla SGR, composto da n. 34 persone compreso l'Amministratore Delegato/Direttore Generale, ammontava ad Euro 2.080.221; alla data di approvazione della Relazione non è stata erogata alcuna componente variabile riferita all'anno 2016. I dati riferiti ai successivi punti si riferiscono quindi solo alla componente fissa sopra richiamata.

La retribuzione complessiva del personale, il cui operato ha impattato in misura significativa sul profilo di rischio del FIA nell'anno 2016 è pari ad Euro 927.325, di cui Euro 732.865 relativa all'alta dirigenza (Amministratore Delegato/Direttore Generale, Chief Financial Officer e Responsabile degli Investimenti) ed Euro 194.460 ad altro personale (Fund Manager del FIA e Responsabile del Property and Facility Management).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto direttamente nella gestione del FIA esclusa quella di cui al punto precedente e degli appartenenti alle funzioni di controllo, è pari ad Euro 457.428.

La remunerazione complessiva di tutto il personale della SGR, è stata allocata su ciascuno dei n. 14 FIA/comparti di FIA gestiti alla data del 31 dicembre 2016; in particolare la percentuale attribuibile a tale data ad UIU è risultata del 7,7%.

Il FIA non corrisponde alcun *carried interest*.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

ALTRI RICAVI ED ONERI	IMPORTI
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
L2. Altri ricavi	667.511
- Sopravvenienze attive	667.511
L3. Altri oneri	(296.496)
- Interessi passivi	(28.627)
- Iva indetraibile	(2.074)
- Sopravvenienze passive	(120.728)
- Sanzioni	(1.098)
- Fondo Rischi	(143.969)
Totali altri ricavi e oneri	371.015

La voce "Altri ricavi" è costituita per Euro 592.455 dalla rilevazione delle sopravvenienze attive derivanti dalla conclusione a favore del Fondo di due giudizi pendenti con il fornitore Ediltecnica, e per la parte restante da rettifiche di costi e ricavi di anni precedenti.

La voce "sopravvenienze passive" è costituita per Euro 40.000 da uno sconto concesso ad un locatario relativo agli anni 2014 e 2015, e per la parte restante a rettifiche di costi e ricavi di anni precedenti.

La sottovoce "Fondo Rischi" accoglie gli accantonamenti dell'esercizio al fondo commentato tra le "Altre passività".

Sezione IX– Imposte

Nel presente esercizio tale voce non risulta essere movimentata

Regime tributario del FIA

Imposte sui redditi

Dal 1 gennaio 2004, in seguito alle modifiche al regime tributario introdotte dagli art. 31 e 41-bis del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, i FIA immobiliari non sono soggetti alle imposte sui redditi ed all'IRAP.

Ai FIA immobiliari non si applicano inoltre le ritenute previste sugli interessi dei depositi e conti correnti bancari e postali, sulle operazioni di riporto, pronti contro termine e prestito titoli, sui dividendi e sugli altri redditi di capitale, quali interessi su obbligazioni.

Imposte indirette e I.V.A.

Ai sensi dell'art. 8 del D.L. 351/2001, la SGR è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del FIA. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avviene separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della SGR, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la SGR e i FIA dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al FIA.

La conversione in legge del D.L.g.s n.223/06, ha introdotto diverse modifiche al meccanismo di imposizione indiretta relativa alle operazioni di compravendita e locazione (anche finanziaria) di immobili, applicabili anche ai FIA immobiliari.

In via generale, la nuova ratio consiste nell'applicazione di un regime di esenzione, fatte salve particolari ipotesi in cui è obbligatorio applicare l'imposta sul valore aggiunto con le aliquote di legge ed altre in cui è lasciata la facoltà, al soggetto attivo, di esercitare o meno l'opzione per l'applicazione del tributo. Restano comunque applicabili in tutti i casi di cessione e/o locazione di immobili le imposte di registro in misura fissa e/o proporzionali, indipendentemente dal regime I.V.A. applicato.

Il c.d. "Decreto Sviluppo" (decreto legge n.83/2012 – di seguito "Decreto") entrato in vigore il 26 giugno 2012 e convertito con legge il 7 agosto 2012 ha, inter alia, riformato il regime IVA delle locazioni e delle cessioni immobiliari (novellando l'art.10, comma 1, n.8, 8 bis e 8 ter del DPR n.633/1972). Per quanto concerne più specificamente le locazioni di fabbricati strumentali, le nuove norme hanno previsto la possibilità generalizzata di assoggettare ad IVA i relativi canoni mediante opzione espressamente manifestata nel contratto di locazione. In assenza di tale opzione, la locazione di fabbricati strumentali è sempre esente IVA.

Il Decreto ha altresì esteso l'applicazione di tale regime fiscale (ossia di "esenzione IVA" fatta salva l'espressa opzione per l'IVA in contratto) anche alle locazioni di fabbricati abitativi effettuate dalle imprese costruttrici / ristrutturatrici ed alle locazioni di fabbricati abitativi destinati ad alloggi sociali.

Tra le altre novità di rilievo introdotte dal Decreto in tema di fiscalità immobiliare devono inoltre ricordarsi:

- ✓ il regime di imponibilità IVA su opzione applicabile alle cessioni di fabbricati abitativi effettuate dall'impresa costruttrice (o ristrutturatrice) dopo 5 anni dall'ultimazione dei lavori⁶ ; qualora l'acquirente sia soggetto IVA, l'applicazione dell'IVA avviene, in tali circostanze, con il meccanismo del c.d. reverse charge;
- ✓ il regime di imponibilità IVA (non ex lege ma su opzione) applicabile alle cessioni di fabbricati strumentali effettuati da imprese (diverse dall'impresa costruttrice / ristrutturatrice); in caso di opzione, l'applicazione dell'IVA avviene con il meccanismo del c.d. reverse charge.

⁶ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano ex lege esenti IVA

Conferimenti

Alle plusvalenze realizzate all'atto di conferimento (apporto) di immobili ai FIA immobiliari può applicarsi, in luogo della tassazione ordinaria, un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP con l'aliquota del 20%.

Tassazione dei partecipanti

Sui proventi di cui all'art 44, comma 1, lettera g) del testo unico delle imposte sui redditi, derivanti dalla partecipazione ai FIA immobiliari, la SGR (o l'intermediario qualora le quote siano immesse in un sistema di deposito accentrato) opera una ritenuta del 26⁷ per cento (aliquota elevata dal decreto legge n. 112/2008).

Sono pertanto ritenuti imponibili ai fini della ritenuta:

- l'ammontare dei proventi distribuiti riferibili a ciascun quota risultanti dai prospetti periodici redatti dalla SGR;
- la differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote e il costo di sottoscrizione o acquisto documentato dal partecipante.

La ritenuta è a titolo di acconto per i percipienti che esercitano attività d'impresa, mentre è a titolo d'imposta per gli altri soggetti.

Essa non è operata sui proventi percepiti dai FIA di previdenza complementare e dagli OICR istituiti in Italia, inoltre su quelli percepiti dagli stessi soggetti esteri istituiti e residenti in Paesi che consentano un adeguato scambio di informazioni (i cosiddetti Paesi "white list").

A seguito dell'emanazione del decreto legge n. 78/2010 si è ristretto il novero dei soggetti esteri esentati dall'applicazione della ritenuta; precedentemente infatti l'esenzione era estesa a tutti i soggetti residenti in Paesi "white list".

Ai redditi conseguiti attraverso la negoziazione delle quote si applica l'ordinario regime fiscale previsto dall'art. 67, comma 1, lettera c -ter) del TUIR, ovvero un'imposta sostitutiva del 26,00% sul capital gain a decorrere dal 1 gennaio 2012.

Per le altre novità fiscali riguardanti i FIA immobiliari introdotte dall'art. 32 del decreto legge n. 78/2010 si evidenzia quanto segue:

1. la modifica del regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai FIA immobiliari in funzione della loro natura e dell'entità della partecipazione dai medesimi detenuta. In particolare, mantengono l'attuale regime di tassazione, a prescindere dalla quota di partecipazione, i seguenti "soggetti istituzionali": lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale residenti e costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list" nonché gli enti che perseguano le finalità

⁷ Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

In particolare, come chiarito dall'Agenzia delle Entrate con la Circolare n. 19/E del 27 giugno 2014, la misura della nuova aliquota si applica:

- "sulla parte dei proventi distribuiti in costanza di partecipazione all'organismo di investimento dal 1° luglio 2014. A tal fine, rileva la data di messa in pagamento dei proventi a prescindere dalla data della delibera di distribuzione";
- "sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014 in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni. In tal senso, detti proventi si considerano realizzati alla data di regolamento dell'operazione".

Inoltre, sulla base del regime transitorio contenuto nel medesimo comma 12 dell'art. 3 del decreto, sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, se riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota nella misura del 20 per cento. Il regime transitorio si applica sia ai redditi di capitale che ai redditi diversi di natura finanziaria.

La Circolare ha chiarito tuttavia che la distribuzione dei proventi periodici non usufruisce del regime transitorio (rileva unicamente la data di messa in pagamento, cosicché si applica la ritenuta nella misura del 26% sull'intero ammontare dei proventi la cui data di messa in pagamento risulta successiva al 30 giugno 2014), che trova applicazione pertanto in caso di realizzo di un provento (reddito di capitale o plusvalenza) in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni.

Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, cui è riconosciuta l'applicazione dell'aliquota del 20 per cento, occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero delle quote o azioni possedute a tale data, secondo i criteri forniti dalla medesima Circolare.

- previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
2. il mantenimento dell'attuale regime di tassazione anche per i partecipanti "non istituzionali" che detengano una partecipazione inferiore al 5% nel FIA;
 3. l'introduzione a decorrere dal periodo di imposta 2011 della modalità di tassazione "per trasparenza" e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, per i soggetti diversi da quelli indicati al punto 2 che detengano una partecipazione, diretta o indiretta, superiore al 5% del patrimonio del FIA, calcolata tenendo conto anche dei familiari e dei rapporti di correlazione;
 4. la tassazione con aliquota del 26% dei proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 2, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del FIA, restando salva la possibilità di applicare un'aliquota ridotta sulla base delle Convenzioni contro le doppie imposizioni stipulate dall'Italia con altri paesi;
 5. l'obbligo per i partecipanti di attestare alla società di gestione del FIA, o all'intermediario abilitato nel caso di FIA quotati, la percentuale di possesso delle quote alla data di chiusura di ciascun periodo d'imposta.

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di FIA immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo.

Il comma 581, art. 1, L. 147/2013 (Legge di Stabilità per il 2014) ha stabilito che a decorrere dal 2014 sale dall'1,5 al 2 per mille l'aliquota dell'imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati. Viene abolita la soglia minima di imposta prima fissata a 34,20 euro mentre aumenta la soglia massima dell'imposta dovuta per i quotisti diversi dalle persone fisiche, che sale da 4.500 a 14.000 euro.

Le informazioni sopra riportate relative alle imposte costituiscono una mera sintesi della normativa vigente alla data di redazione della Relazione, che non impegna Torre SGR.

Parte D – 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 del 29 luglio 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

DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
30/10/2015	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: variabile da € 1.000 a bene immobile

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

FIA	ESPERTO INDIPENDENTE	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
Opportunità Italia	Scenari Immobiliari - Istituto Indipendente di Studi e Ricerche	19/05/2014	giu-14	Tre anni dalla prima valutazione	Prima valutazione € 1.800 ad immobile Relazione semestrale al 30.06 e al 31.12 € 750 ad immobile Giudizio di congruità in caso di cessione € 1.000 ad immobile
Torre RE Fund III value added comparto A	Scenari Immobiliari - Istituto Indipendente di Studi e Ricerche	19/05/2014	lug-14	Tre anni dalla prima valutazione	Prima valutazione € 2.200 ad immobile Relazione semestrale al 30.06 e al 31.12 € 800 ad immobile Giudizio di congruità in caso di cessione € 1.000 ad immobile
Torre RE Fund III value added comparto B	Scenari Immobiliari - Istituto Indipendente di Studi e Ricerche	26/09/2016	giu-17	Il contratto termina con la valutazione del 30 Giugno 2017 poiché si tratta di un'estensione dell'incarico del comparto A	Prima valutazione € 2.200 ad immobile Relazione semestrale al 30.06 e al 31.12 € 800 ad immobile Giudizio di congruità in caso di cessione € 1.000 ad immobile

Scenari Immobiliari, inoltre, è stato nominato in data 18 giugno 2014 Esperto Indipendente del "Fondo Immobiliare per l'Housing Sociale della Regione Sardegna", sempre gestito da Torre, ma il relativo incarico non è stato formalmente conferito in quanto il fondo non ha ancora effettuato investimenti immobiliari.

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 attese le previsioni di cui al Decreto ministeriale 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'art. 39 del TUF, delle indicazioni rese dalle Linee Guida di Assogestioni relative al rapporto tra le SGR e gli Esperti Indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, diffuse in data 27 maggio 2010 e trasmesse alla Banca d'Italia ed alla Consob.

Altre informazioni

Per quanto riguarda la gestione dei rischi si rimanda a quanto indicato nella Parte A, punto 8) della presente Nota Integrativa.

Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*).

Non sono stati stipulati finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.

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.

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, il livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo, calcolata con il metodo degli impegni risulta pari a 1,0 mentre lo stesso calcolato con il metodo lordo risulta pari a 0,8. Tale valore è in linea rispetto al limite consentito dal regolamento di gestione del Fondo, che prevede un livello, calcolato con il metodo degli impegni (così come previsto dal regolamento del Fondo modificato in data 28 febbraio 2017), pari a 2.

Allegati

A) ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

B) ESTRATTO DEL DOCUMENTO DI VALUTAZIONE DELL'IMMOBILE SITO IN VIA BONCOMPAGNI



EXECUTIVE SUMMARY **della Relazione di Stima**

PATRIMONIO DEL FONDO “UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE UNO”

TORRE S.G.R.

VALUTAZIONE AL 31 DICEMBRE 2016
GENNAIO 2017

Indice

1. Obiettivo	3
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	6
3. Metodologie utilizzate per le valutazioni degli immobili	11
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

- DOCUMENTI DI VALUTAZIONE :
 - **Asset 01** **Roma**, via Boncompagni 71/A
 - **Asset 04** **Milano**, via Tolstoy 61
Supermercato *PAM*
 - **Asset 05** **Verona**, via Dei Mutilati 3
Supermercato *PAM*
 - **Asset 06** **Trieste**, via Stock 4
Supermercato *PAM*
 - **Asset 07** **Trieste**, via Miramare 1
Supermercato *PAM*
 - **Asset 08** **Pordenone**, via Grigoletti 72/F
Supermercato *PAM*
 - **Asset 09** **Perugia**, Strada Perugia-San Marco 85/A
Supermercato *PAM*
 - **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 Mareello
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, gennaio 2017

Spettabile
Torre S.G.R. S.p.A.
Via Mario Carucci 131
00143 Roma

1. Obiettivo

In relazione all'incarico ricevuto da Torre S.G.R., di cui si allega al presente documento copia conforme, *Scenari Immobiliari*, in qualità di Esperto indipendente, ha provveduto a redigere la presente Relazione di Stima con l'obiettivo di determinare il più probabile valore di mercato alla data del 31 dicembre 2016 dei seguenti Asset, facenti parte del Fondo "UIU - Unicredito Immobiliare Uno" (di seguito il Fondo):

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

FONDO UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE UNO								
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE								
Codice Asset	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Prezzo d'acquisto	Data di acquisto	Note
1	Lazio	Roma	Roma	via Boncompagni 71/A	residenziale-terziario-commerciale	106.906.578	02/08/2000	
2	Lombardia	Bergamo	Stezzano	viale Europa 2	terziario-industriale	56.080.838	22/12/2000	ASSET ALIENATO In data 08/11/2016
4	Lombardia	Milano	Milano	via Tolstoy 61	supermercato PAM	2.700.000	16/07/2004	
5	Veneto	Verona	Verona	via dei Mulini 3	supermercato PAM	3.500.000	16/07/2004	
6	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	via Lionello Stock 4	supermercato PAM	4.000.000	16/07/2004	
7	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	viale Miranare 1	supermercato PAM	4.100.000	16/07/2004	
8	Friuli V.G.	Pordenone	Pordenone	via Michelangelo Grigoletti 72/F	supermercato PAM	5.000.000	16/07/2004	
9	Umbria	Perugia	Perugia	Strada comunale Perugia-S.Marco 85/A	supermercato PAM	4.200.000	16/07/2004	
10	Lazio	Roma	Roma	via Leone Dehon 61	residenziale	15.682.323	29/09/2004	
11	Lombardia	Milano	Milano	via Larga 23	commerciale	25.319.996	26/07/2004	
12	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Cassina 23/via Marelli	shopping center - Le Grange	45.087.727	16/03/2006	
13	Umbria	Terni	Terni	via Narni 99	shopping center - Terni Shop	7.232.192	27/12/2006	

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

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

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	Prezzo d'acquisto	Data attivazione
14.a	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marella	Fotovoltaico	1.644.015	30/06/2012

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

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

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

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

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

2.5 Beni immobili

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

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

1. *ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*

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

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

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

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

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

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

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

2.4 Partecipazioni di fondi chiusi in società non quotate

2.4.1 Principi generali

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

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

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

2.4.2 Criterio generale di valutazione

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

2.4.3 Partecipazioni in imprese non immobiliari

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

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

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

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

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

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

2.4.4 Partecipazioni non di controllo in società immobiliari

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

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

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

2.4.5 Partecipazioni di controllo in società immobiliari

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

2.4.6 Disposizioni comuni

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

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

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

3. Metodologie utilizzate per le valutazioni degli immobili

La stima del patrimonio immobiliare del Fondo UIU - Unicredito Immobiliare Uno è stata elaborata utilizzando il metodo del **Discounted Cash Flow** (sia per immobili a reddito che per immobili oggetto di trasformazione) e il metodo **Sintetico Comparativo o di comparazione delle vendite** coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del 19 gennaio 2015.

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**).

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.ssa Clara Garibello, dott. Tommaso Romagnoli: analisi 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 e dei relativi allegati, 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.

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.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

6. Conclusioni

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti e nei documenti allegati, è possibile indicare il più probabile valore corrente di mercato alla data del 31 dicembre 2016 degli *Asset* facenti parte del Fondo Immobiliare “UIU - Unicredit Immobiliare Uno”, nel seguente modo:

FONDO UIU - UNICREDIT IMMOBILIARE UNO								
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE								
Codice Asset	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Valutazione 31/12/2016	Variazione rispetto alla scorsa trimestrale (%)	Note
1	Lazio	Roma	Roma	via Boncompagni 71/A	residenziale-terziario-commerciale	122.000.000	-2,6%	
2	Lombardia	Bergamo	Stezzano	viale Europa 2	terziario-industriale			ASSET ALLENATO in data 08/11/2016
4	Lombardia	Milano	Milano	via Tolstoj 61	supermercato PAM	3.190.000	0,6%	
5	Veneto	Verona	Verona	via dei Mulini 3	supermercato PAM	4.350.000	0,2%	
6	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	via Lionello Stock 4	supermercato PAM	4.410.000	0,2%	
7	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	viale Miramare 1	supermercato PAM	4.760.000	0,0%	
8	Friuli V.G.	Pordenone	Pordenone	via Michelangelo Grigoletti 72/F	supermercato PAM	5.300.000	0,0%	
9	Umbria	Perugia	Perugia	Strada comunale Perugia-S.Marco 85/A	supermercato PAM	4.680.000	0,0%	
10	Lazio	Roma	Roma	via Leone Delon 61	residenziale	20.600.000	11,4%	
11	Lombardia	Milano	Milano	via Larga 23	commerciale	1.020.000	-7,3%	
12	Lazio	Provincia	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23 via Marelio	shopping center - Le Grange	13.600.000	-17,4%	
13	Umbria	Terni	Terni	via Narni 99	shopping center - Terni Shop	4.910.000	0,6%	
TOTALE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE						188.920.000	-24,5%	

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

EMPORIKON S.r.l.					
Codice Asset	Descrizione	Sede legale	Tipologia	Valutazione 31/12/2016	Variazione rispetto la scorsa semestrale
14	Emporikon S.r.l.	Milano	Società Responsabilità Limitata	2.157.000	-23,9%

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 31/12/2016	Variazione rispetto la scorsa semestrale
14.a	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Cassina 23/via Marella	Fotovoltaico	1.260.000	8,6%

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Nello schema seguente viene riportato il riepilogo della valutazione degli *Asset* facenti parte del Fondo "UIU - Unicredito Immobiliare Uno", al 31 dicembre 2016.

FONDO UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE UNO - Riepilogo valutazione		
Descrizione	Valutazione (euro)	Variazione rispetto alla scorsa semestrale (%)
Valore del <i>Portafoglio Immobiliare</i>	188.820.000	-24,5%
Patrimonio netto rettificato della società <i>Emporikon S.r.l.</i>	2.157.000	-23,9%
TOTALE	190.977.000	-24,5%

Rispetto alla valutazione semestrale del 30 giugno 2016 è variato il perimetro del Fondo: l'*Asset 02* (Stezzano) è stato alienato.

Per i dettagli relativi ai singoli *Asset* si rimanda agli allegati del presente documento.

Milano, gennaio 2017

Scenari Immobiliari

Maurizio Sinigaglia
(Consigliere Delegato)

Mario Breglia
(Presidente)

Il presente documento, in quanto *Executive Summary*, rappresenta un abstract della Relazione di Stima del Fondo "Unicredito Immobiliare Uno" alla data del 31 dicembre 2016.

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



EXECUTIVE SUMMARY
del Documento di Valutazione
sulla base delle nuove ipotesi di
trasformazione

ROMA
Via Boncompagni 71/A
FONDO
“UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE
UNO”
TORRE S.G.R.

VALUTAZIONE AL 31 DICEMBRE
APRILE 2017

Indice

1	Obiettivo	2
2	Conformità	2
3	Definizione di valore corrente di mercato.....	3
4	Introduzione metodologica	5
5	Documentazione utilizzata per la stima	8
6	Soggetti responsabili, team di lavoro, sopralluogo e requisiti	9
7	Limiti della presente Relazione di Stima.....	10
8	Contesto localizzativo.....	11
9	Descrizione del bene pre-trasformazione	14
10	Riferimenti catastali, criticità e stato locativo	17
11	Inquadramento urbanistico.....	19
12	Ipotesi di valorizzazione	24
	Descrizione dell'intervento di trasformazione.....	24
	Descrizione del Progetto originario.....	24
	Ipotesi di variazione progettuale	28
13	Gli elementi della valutazione: definizioni	29
	Elementi che influenzano il valore di un'area edificabile.....	29
	Superfici e indicatori immobiliari inseriti nella stima	33
	Costi	35
	Ricavi	38
	La costruzione del tasso	40
	Tempi e assorbimenti.....	43
14	Processo valutativo	44
15	Valore del bene	53

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

Milano, aprile 2017

Spettabile

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

Via Mario Carucci 131

00143 Roma

1 Obiettivo

Torre SGR (Committenza) ha conferito a *Scenari Immobiliari*, Esperto Indipendente del Fondo Unicredit immobiliare Uno, l'incarico di stimare quale avrebbe potuto essere il più probabile valore di mercato dell'operazione di sviluppo immobiliare del bene localizzato a Roma (via Boncompagni 71/A) **nel caso in cui, alla data del 31 dicembre 2016, fossero già presenti le sopraggiunte ipotesi di variazione al progetto di trasformazione dell'immobile.**

2 Conformità

L'incarico è stato eseguito in conformità ai principi e definizioni generali contenuti in RICS – Standard professionali di Valutazione edizione di gennaio 2014 ("Red Book") che incorpora e recepisce gli Internationals Valuations Standard (IVS).

12 Ipotesi di valorizzazione

- **Descrizione dell'intervento di trasformazione**

Alla data attuale, l'iter autorizzativo-procedurale dell'operazione immobiliare è così caratterizzato:

- Nel 2014 è stato approvato il Piano di recupero dall'amministrazione capitolina.
- Ad 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 ed alle bozze di Convenzione già ricevute formalmente, nonché all'espletamento della certificazione antimafia, sarà possibile stipulare la Convenzione Urbanistica a far data dal 26 aprile 2017, data tra l'altro già concordata con la Direzione Appalti e Contratti Convenzioni e Diritti Reali Direzione Generale di Roma Capitale.
- Sottoscritta la Convenzione si procederà con le attività necessarie al ritiro dei Permessi a Costruire che prevede l'approvazione del progetto edilizio attraverso il probabile svolgimento di una ulteriore Conferenza dei Servizi per il rilascio dei permessi di costruire

In merito alle considerazioni sopra esposte, non si ritiene realistico prevedere l'inizio dei lavori prima di gennaio 2020.

- **Descrizione del Progetto originario**

L'immobile è oggetto di una trasformazione ai fini della realizzazione di un complesso edilizio a **destinazione prevalentemente residenziale** con quote di superfici destinate a terziario e commerciale, oltre ad un'autorimessa interrata.

L'intervento oggetto della presente valutazione prevede la trasformazione degli edifici esistenti evitando la demolizione/ricostruzione completa della struttura portante; il progetto si propone di sostituire le facciate e restituire una nuova distribuzione spaziale/funzionale degli spazi interni.

L'impianto dell'intero complesso manterrà l'originaria tipologia a corte: i prospetti su strada saranno caratterizzati da ampi terrazzamenti e superfici vetrate continue. Le facciate rivolte verso la corte interna saranno invece costituite da un curtain-wall metallico traslucido.

La corte sarà riprogettata, prevedendo un piccolo stagno artificiale.

Il progetto del nuovo complesso immobiliare sarà caratterizzato da uno sviluppo verticale di nove piani fuori terra e quattro livelli interrati dove troveranno posto un'autorimessa, cantine e locali tecnici. Le superfici del piano terra invece sono destinate quasi completamente agli spazi commerciali.

La qualità architettonica-edilizia del nuovo complesso immobiliare è di lusso e, nella progettazione, particolare attenzione è stata attribuita al tema ambientale dell'eco-sostenibilità prevedendo l'utilizzo della geotermica.

Il progetto di riqualificazione dell'immobile è stata affidata allo studio cinese di fama internazionale *Mad* (arch. Mad Yansong).

Note:

- La chiesa sconsacrata posizionata ad angolo tra via Sicilia e via Puglia non sarà oggetto di trasformazione; l'ipotesi potrebbe essere quella di una destinazione a show room o, più in generale, servizi alle attività produttive
- A scomputo degli oneri, gli accordi con la Pubblica Amministrazione (come comunicato dalla Committenza) prevedono la cessione al Comune di circa 300 mq della superficie commerciale del piano terra, quale Opera Pubblica da destinare a servizi socio-assistenziali dedicata ai giovani diversamente abili.

Ad oggi, la stima degli oneri da scomputare ammonta a circa 390 mila euro.

Di seguito si riporta il riepilogo delle consistenze del progetto originario della trasformazione immobiliare.

- **Ipotesi di variazione progettuale**

Le nuove ipotesi progettuali comunicate da Torre SGR, prevedono di trasformare l'immobile in un edificio a destinazione prevalentemente terziaria con quote di residenziale; circa due terzi della superficie commerciale fuori terra sarebbe destinata ad uffici e un terzo ad unità abitative. Rimangono immutate le superfici e le destinazioni d'uso dei piani interrati.

Di seguito si riporta un riepilogo delle consistenze aggiornate sulla base delle nuove ipotesi di progetto (informazioni dedotte dalle indicazioni fornite dalla Committenza).

CONSISTENZE - Nuova ipotesi di progetto			
Quantità	Destinazione d'uso	GBA	NRA
N.		mq	mq
-	Residenziale	7.574	6.822
-	Uffici	15.148	13.643
0	Commerciale	0	
1	Commerciale a scomputo	300	
-	Spazi comuni/facilities	3.025	
80	Cantine	798	160
111	Box auto	1.973	
86	Posti auto coperti	1.075	
37	Posti moto coperti	93	
TOTALE		29.985	20.625

SUPERFICI NON OGGETTO DI TRASFORMAZIONE			
Descrizione		GBA	NRA
N	funzione	mq	mq
1	Chiesa sconsacrata (vacancy)	1.298	1.236

La chiesa sconsacrata non è oggetto di trasformazione. La superficie lorda è stata stimata applicando opportuni indici di ragguaglio alla superficie commerciale fornita dalla Committenza (NRA=1.236 mq).

15 Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il più probabile valore di mercato dell'immobile di Roma (via Boncompagni 71/A), alla data del 31 dicembre 2016, in base alle nuove ipotesi di trasformazione, in:

Euro 119.000.000
(centodiciannovemilioni/00)

Variazioni rispetto alla valutazione della semestrale del 31 dicembre 2016:

-2,5%

Variazioni rispetto alla valutazione della semestrale del 30 giugno 2016:

-5,0%

**Principali motivazioni alla base della variazione di valore rispetto all'ultima Relazione
di Stima dell'immobile (dicembre 2016):**

- Variazione del progetto di trasformazione del complesso immobiliare
- Aggiornamento della stima dei costi totali dell'operazione di sviluppo
- Aggiornamento delle previsioni relative alle tempistiche di inizio cantiere e conseguente variazione temporale dei flussi di cassa
- Aggiornamento delle percentuali di assorbimento sulla base delle nuove ipotesi progettuali
- Adeguamento dei ricavi unitari attesi sulla base delle nuove ipotesi progettuali
- Adeguamento dei tassi di rischio

Milano, aprile 2017

Scenari Immobiliari

Maurizio Sinigaglia
(Consigliere Delegato)

Mario Breglia
(Presidente)