



*UniCredito Immobiliare Uno*  
*Fondo chiuso per investimenti immobiliari*  
*prevalentemente non residenziali*



**RELAZIONE SEMESTRALE**  
**AL 30 GIUGNO 2015**

## Sommario

---

✓ **Nota Illustrativa**

1. Il Fondo in sintesi
2. Politiche di investimento del Fondo
3. Performance del Fondo e andamento del valore della quota sul mercato
4. Andamento del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari
5. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito ed i fondi 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 Fondo verificatisi nel semestre
9. Rapporti intrattenuti nell'arco del semestre con altre società del gruppo di appartenenza della SGR
10. Operatività poste in essere su strumenti finanziari e derivati
11. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre
12. Informativa

✓ **Schede degli immobili del Fondo**

✓ **Situazione Patrimoniale**

✓ **Sezione Reddituale**

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

## Nota Illustrativa

La Relazione semestrale al 30 giugno 2015 (la “**Relazione**”) del fondo comune di investimento immobiliare chiuso “UniCredito Immobiliare Uno” (“**UIU**” o il “**Fondo**”), gestito da Torre SGR S.p.A. (“**Torre**” o la “**SGR**”), è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”. Essa si compone di una Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddituale (quest’ultima seppur non richiesta dal Provvedimento stesso) ed è accompagnata dalla presente Nota illustrativa.

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

### 1. Il Fondo in sintesi

Si ricorda che Torre è subentrata a Pioneer Investment Management SGR S.p.A. (“**PIM**”) nella gestione del Fondo, 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 Fondo sono state ammesse alla quotazione presso la Borsa Italiana sul “mercato dei titoli sottili”. Attualmente le quote (codice di negoziazione: QFUNO; codice ISIN: IT0001358479) sono negoziate sul segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles.

La durata del Fondo era originariamente fissata in 15 anni a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni, ossia con scadenza prevista a dicembre 2014. La SGR si è avvalsa della possibilità di prorogare il termine del Fondo di ulteriori tre anni. Esso verrà quindi a scadenza nel dicembre 2017.

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

Si riportano di seguito i dati essenziali del Fondo.

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

	Veichles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFUNO – Codice ISIN: IT0001358479
Numero delle quote	160.000
Valore nominale delle quote	€ 2.500,00
Valore iniziale del Fondo	€ 400.000.000
Valore unitario delle quote*	€ 2.002,300
Valore complessivo netto del Fondo*	€ 320.368.068
Valore di mercato degli immobili e dei diritti reali immobiliari*	€ 256.194.000
Valore di mercato delle partecipazioni in società immobiliari*	€ 30.826.600

\*valori riferiti al 30 giugno 2015

## 2. Politiche di investimento del Fondo

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

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

Il patrimonio iniziale del Fondo, come detto, è stato, di Euro 400 milioni, di cui Euro 182 milioni rimborsati alla data del 30 giugno 2015.

Il valore complessivo netto ("NAV") al 30 giugno 2015 risulta essere di Euro 320.368.068 (Euro 442.358.053 al 31 dicembre 2014). Il valore della quota, cioè il valore complessivo netto al 30 giugno 2015 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 160.000, corrisponde ad Euro 2.002,300 (Euro 2.764,738 al 31 dicembre 2014).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2014 ed il 30 giugno 2015, pari ad Euro 121.989.985, è determinata: dalla distribuzione del rimborso parziale pro-quota per Euro 120 milioni effettuata nel mese di marzo 2015 (Euro 750,00 per quota) e dal risultato del semestre, pari ad Euro 1.989.985.

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari (partecipazioni, titoli a breve, quote di OICR immobiliari) ha registrato un risultato complessivo di Euro 877.467, la gestione corrente dei beni immobili ha comportato un risultato negativo per Euro 2.033.573, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 2.360.406, il saldo positivo degli altri ricavi ed oneri ammonta ad Euro 1.790.445, mentre gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 12.418.

Le minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 30 giugno 2015 degli immobili così come risultanti dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvata dal Consiglio di Amministrazione, è pari ad Euro 2.563.712.

Si evidenzia che è stato adeguato l'importo maturato del compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16 del regolamento di gestione, che da Euro 4.346.373 al 31 dicembre 2014 è stato ridotto ad Euro 2.533.837.

Dal 10 dicembre 1999, data di avvio del Fondo, al 30 giugno 2015, data di riferimento della Relazione, il NAV si è decrementato di Euro 79.631.932 rispetto al valore iniziale di Euro 400 milioni. Il valore unitario della quota si è decrementato di Euro 497,700 con una diminuzione del 19,91% rispetto al valore iniziale di Euro 2.500,00; considerando però le distribuzioni dei proventi e dei rimborsi parziali pro-quota effettuati nel corso della vita del Fondo, per un totale di Euro 1.762,34 per quota, che hanno inciso complessivamente per il 70,49% rispetto al valore iniziale della quota, l'incremento di valore realizzato è pari al 50,58%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura del semestre è risultato essere di Euro 1.169,00, con una media riferita al mese di giugno pari a Euro 1.177,23 ed una media riferita all'intero semestre pari a Euro 1.518,38. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari a Euro 2.063,00, si è registrato in data 27/02/2015, mentre quello minimo, pari a Euro 1.146,00, in data 29/06/2015. Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso del semestre è stato di n. 109 quote. Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo nel primo semestre 2015.



Al 30 giugno 2015 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.169,00) e quello della Relazione (contabile) (Euro 2.002,300) risulta pari al 41,6%, mentre al 31 dicembre 2014 esso risultava del 33,6%.

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

Il suddetto sconto che caratterizza in maniera più o meno accentuata la quasi totalità dei fondi immobiliari quotati, e che ha visto manifestare una certa riduzione nel corso dell'anno 2014 e del primo semestre del 2015, 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 fondi 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 fondo immobiliare ha come conseguenza l'accumulo degli aumenti dei valori che vengono distribuiti alla scadenza del fondo in sede di dismissione degli asset. Il sottoscrittore dovrebbe quindi, in linea teorica, ottenere il massimo vantaggio attendendo la liquidazione delle proprie quote alla scadenza del fondo.

Diversamente, pur con un'ovvia penalizzazione dovuta anche a fattori intrinseci del settore (es.: scarsa liquidità delle quote sul mercato), viene comunque offerta la possibilità di un'uscita anticipata, vendendo le proprie quote sul mercato regolamentato che le valuterà con i

limiti accennati. Nel lungo periodo il valore contabile ed il valore di mercato della quota tenderanno ad allinearsi, fino essenzialmente a coincidere in sede di liquidazione del fondo stesso.

Il Tasso Interno di Rendimento del Fondo, al lordo del compenso finale di liquidazione spettante alla SGR ai sensi dell'art. 16 del Regolamento, risulta pari al 3,16%.

#### 4. *Andamento del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari<sup>1</sup>*

##### Lo scenario internazionale

L'economia mondiale è in costante crescita dall'inizio del 2015. L'attività resta vivace negli Stati Uniti, sostenuta dal miglioramento dei bilanci delle famiglie e dal clima di maggiore fiducia tra i consumatori. Positivi anche i principali parametri del mercato del lavoro, mentre l'inflazione si è mantenuta su livelli modesti, riflettendo l'andamento delle quotazioni petrolifere e l'apprezzamento del dollaro.

In Giappone la ripresa è moderata. L'aumento delle esportazioni è inferiore alle aspettative e l'inflazione continua a scendere, mentre la fiducia di imprese e consumatori è ancora modesta. In Cina sono state introdotte misure di stimolo per sostenere la domanda di abitazioni da parte delle famiglie e, dunque, agevolare la ripresa dei consumi e contrastare il rallentamento della crescita.

Nel Regno Unito l'economia ha continuato a espandersi a ritmi robusti, guidata dalle esportazioni, mentre la seconda parte dell'anno dovrebbe essere sostenuta dall'aumento della domanda interna. Anche se la correzione dei bilanci del settore pubblico e privato può frenare la crescita, si prevede che il calo dei prezzi dei beni energetici e il buon andamento del mercato del lavoro sosterranno il reddito disponibile reale delle famiglie e, in generale, l'attività economica.

In crescita l'ottimismo anche nell'area euro, dove le recenti misure di politica monetaria, il basso livello dei corsi petroliferi e il deprezzamento dell'euro dovrebbero contribuire a rafforzare gradualmente la ripresa. D'altra parte, però, nonostante qualche segnale di miglioramento nel mercato del lavoro, la disoccupazione resta elevata e la capacità produttiva inutilizzata dovrebbe diminuire solo gradualmente. Restano alte le incertezze derivanti dalla crisi greca.

Il settore immobiliare registra un clima di crescenti ottimismo e fiducia. Dopo un biennio 2012-2013 fortemente negativo a livello mondiale, il 2014 ha segnato una fase di stabilizzazione. Il 2015 è l'anno della svolta nella maggior parte dei mercati. I rischi del sistema economico e l'elevato tasso di disoccupazione rallentano la ripresa in alcuni Paesi, ma un progressivo allineamento tra le diverse nazioni è atteso nel corso del 2016.

Il comparto **residenziale** mostra un andamento differenziato a seconda dei Paesi e dei segmenti di mercato. Negli Stati Uniti il mercato è in decisa ripresa, sia in termini di fatturato che di prezzi, e le previsioni sono di un rafforzamento nel prossimo anno. In Europa, la crescita è guidata dall'Irlanda, che nel 2015 dovrebbe segnare l'aumento delle quotazioni più consistente a livello europeo. Positivo il trend in Germania, grazie allo scenario economico, alla piena occupazione e alle condizioni favorevoli di finanziamento alle imprese. Nel Regno Unito il mercato è sostenuto da una domanda elevata, sia interna che estera, e dal basso livello dei tassi di interesse, che ha un effetto superiore ad altre nazioni, visto che la maggior parte dei mutui è a tasso variabile.

Tra i Paesi in difficoltà il Belgio, a causa soprattutto del taglio delle agevolazioni fiscali, l'Olanda, frenata dall'alto debito delle famiglie, e il Portogallo, con una domanda debole. Per la prima volta dopo parecchi anni si prevede un rallentamento del mercato svizzero, perché le restrizioni al credito e l'apprezzamento del franco limitano la domanda da parte degli investitori internazionali. La disoccupazione e il

---

<sup>1</sup> Fonte: Scenari Immobiliari – Nota semestrale di mercato

potere di spesa ridotto, infine, frenano la ripresa in alcuni mercati, come Francia e Italia, anche se il Qe e il livello storicamente basso dei tassi di interesse dovrebbero innescare la ripresa, seppure con qualche mese di ritardo rispetto ai Paesi limitrofi. La ripresa della domanda residenziale europea è sostenuta anche da un atteggiamento meno restrittivo delle banche, accompagnato dai tassi di interesse favorevoli.

Nel primo semestre 2015 il mercato degli **uffici** ha registrato un consistente miglioramento, anche perché, per la prima volta dopo sette anni, l'aumento degli investimenti è accompagnato dalla crescita della domanda di spazi, grazie alla nascita di nuove aziende. Il miglioramento dello scenario economico e il processo di ristrutturazione dei patrimoni degli investitori dovrebbero garantire un aumento dell'attività nel prossimo biennio, anche se il ritmo sarà discontinuo. La crescita dei mercati è frenata dalla carenza di offerta di prodotto di qualità, poiché l'attività edilizia è in aumento ma i nuovi prodotti verranno immessi sul mercato solo nel biennio 2016-2017. Ne discende un forte aumento delle prevendite e lo spostamento di una parte della domanda verso prodotti e aree geografiche secondari. L'assorbimento è in aumento, ma le *vacancy rate* registrano un calo modesto, in quanto la carenza di offerta di prodotti nuovi è compensata dalla costante immissione sul mercato di spazi di seconda mano da parte delle società che si spostano verso uffici più efficienti.

La ripresa dei consumi guida una rapida espansione del settore **commerciale** negli Stati Uniti, mentre in Europa il trend è differenziato. Gli andamenti sono positivi nei Paesi caratterizzati da un quadro economico in espansione, come Regno Unito, Germania e Svezia, o da una domanda di beni di consumi in forte crescita, come i Paesi dell'Europa dell'est. Qualche segnale di miglioramento anche nell'Europa del sud, ma una reale crescita dei principali parametri non è attesa prima della seconda parte del 2016. L'interesse degli investitori è polarizzato sui centri commerciali situati all'interno delle aree urbane con un ampio bacino d'utenza o dotati di un elevato numero di servizi, mentre i centri commerciali tradizionali nelle aree periferiche hanno un alto livello di vacancy.

In aumento l'interesse per i progetti innovativi e legati all'e-commerce, mentre l'attenzione per la piccola distribuzione è limitata agli spazi di lusso nelle top location delle città più importanti. La costruzione di nuovi centri commerciali è concentrata nei mercati emergenti, soprattutto Russia e Turchia. Nell'Europa occidentale l'attività edilizia è dominata dai processi di ristrutturazione dei complessi esistenti.

Il comparto **industriale** ha evidenziato notevoli segnali di miglioramento nella prima parte del 2015, anche se persiste la disomogeneità tra aree geografiche e segmenti di mercato. Tra i settori a maggiore potenziale di crescita si colloca la logistica, sia in Europa che nel resto del mondo, per i rendimenti mediamente più elevati rispetto agli altri settori e per le prospettive di rapido sviluppo in relazione alla diffusione del commercio elettronico. Si assiste alla concentrazione della domanda da un lato sugli spazi di grandi dimensioni, superiori a 50mila mq, che rispondono alle esigenze delle società intenzionate a centralizzare le operazioni. Dall'altro, è in aumento la richiesta di spazi di piccole dimensioni, situati nei pressi dei centri urbani. La tendenza è destinata a consolidarsi nel prossimo futuro, con una crescente attenzione verso gli spazi dotati di elevata flessibilità e alto contenuto tecnologico. Poiché l'offerta di spazi di grandi dimensioni è vicina a zero in molti mercati, si tratta di uno dei comparti più interessanti per gli sviluppatori, che si concentrano sui parchi logistici multi-tenant.

### Lo scenario italiano

Il mercato immobiliare italiano nel primo semestre del 2015 prosegue il trend positivo che l'aveva caratterizzato nel 2014, sebbene sussistano delle differenze, sia all'interno dei singoli comparti che tra i diversi territori.

Contribuisce al buon andamento il quadro economico in miglioramento. Il prodotto interno lordo è cresciuto dello 0,3 per cento, sostenuto sostanzialmente dalle buone performance del settore manifatturiero, rafforzato a sua volta dall'aumento della produzione di

beni di consumo e di beni intermedi, e dal ritorno alla crescita del valore aggiunto del settore delle costruzioni. I consumi sono tornati a crescere. Il mercato del lavoro ha registrato dei miglioramenti grazie alle misure introdotte dal Jobs Act. Tuttavia restano delle incertezze e delle criticità sulla reale diminuzione del tasso di disoccupazione. Anche sul versante dell'inflazione si è allontanato il rischio della deflazione e la variazione dei prezzi è tornata positiva.

Oltre al quadro economico in miglioramento, unito ad una maggiore stabilità politica, altri importanti fattori concorrono nel supportare le buone performance del mercato. Primo, il crescente interesse manifestato da parte degli investitori, principalmente esteri, che hanno portato a compimento importanti transazioni su diversi comparti, scegliendo soprattutto immobili di qualità elevata, inizialmente in posizioni prime, successivamente anche in location secondarie. Secondo, l'alleggerimento delle condizioni di accesso al credito che ha consentito alle famiglie, da un lato, di accedere più facilmente al mercato di mutui, dall'altro, di innalzare la quota di importo finanziato in rapporto al valore dell'immobile. Terzo, un livello dei tassi di interesse storicamente contenuto. Quarto e ultimo, una contrazione dei prezzi medi di vendita, in alcuni casi particolarmente sostenuta, in altri mediamente livellata con le opportunità offerte dal mercato. Contrazione comunque in via di esaurimento.

Motore importante di questa ripresa sono stati i **fondi immobiliari**, tanto a livello mondiale quanto in ambito nazionale. Nel 2014 i fondi immobiliari italiani hanno superato quota cinquanta miliardi di patrimonio, registrando un incremento dell'11,5 per cento, rispetto all'anno precedente.

Barometro del trend generale è il settore **residenziale**, per eccellenza il mercato immobiliare delle famiglie Italiane, che è tornato a crescere dopo anni di contrazione e si è mantenuto positivo in questo primo semestre dell'anno. Le compravendite sono aumentate, nonostante il forte incremento del livello di tassazione raggiunto nell'ultimo biennio. La crescita è ancora modesta e non omogenea tra grandi e piccoli centri.

Il mercato degli **uffici** migliora, ma rimane ancora in territorio negativo. L'interesse si concentra quasi esclusivamente sugli immobili di qualità elevata e sulle piazze di Roma e Milano. Fatica a ripartire una domanda di ampliamento, mentre predomina quella di sostituzione per riduzione di spazio o ricerca di contenimento dei costi.

Nonostante un leggero incremento dei consumi, il mercato immobiliare del **commercio** appare in rallentamento, dopo un anno decisamente effervescente in termini di transazioni. Tuttavia, mostra vigore nelle grandi città e nelle rispettive provincia, mentre fatica nel resto della penisola. La curva di discesa delle quotazioni continua ad alleggerirsi e tende verso un andamento piatto.

Mantiene il trend positivo il mercato immobiliare della **logistica**. Risulta favorevolmente influenzato dalla percezione di una diversificazione del rischio, grazie al rafforzamento della sua attività in parte integrata con l'e-commerce. Le quotazioni continuano a rallentare la caduta ed i rendimenti sono in contrazione.

**IL FATTURATO DEL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO (Mln EURO)**

SETTORE	Var. %		
	2014	2015*	2015/2014
Residenziale	81.000	84.000	3,7
Alberghiero	1.900	2.100	10,5
Terziario/Uffici	6.000	6.200	3,3
Industriale	4.050	4.200	3,7
di cui produttivo/artigianale	100	150	50,0
di cui logistica	3.950	4.050	2,5
Commerciale	7.950	8.150	2,5
di cui Gdo	5.700	5.800	1,8
di cui retail	2.250	2.350	4,4
<b>Totale fatturato</b>	<b>100.900</b>	<b>104.650</b>	<b>3,7</b>
Seconde case turistiche	3.100	3.200	3,2
Box/posti auto	4.100	4.250	3,7
<b>Fatturato lordo</b>	<b>108.100</b>	<b>112.100</b>	<b>3,7</b>

\*stima a fine anno

**Il mercato residenziale**

La rinnovata fiducia nel sistema Paese e l'interesse dimostrato da parte degli investitori internazionali, orientati principalmente verso gli immobili di qualità, hanno avuto effetti benefici anche sul mercato residenziale, che copre una quota preponderante all'interno dell'economia immobiliare, circa l'ottanta per cento del fatturato complessivo.

L'incremento registrato del numero di compravendite per l'anno 2014, oltre l'uno per cento, arrivando a quota 415 mila abitazioni, ha comportato un aumento dell'1,2 per cento del fatturato residenziale (pari a 81 miliardi di euro).

In questo primo semestre le compravendite del settore abitativo sono arrivate a 218 mila unità, con un aumento del quattro per cento rispetto al primo semestre del 2014. La spinta arriva dalle grandi città: Roma, Milano, Bologna, Firenze, Napoli, e Torino, che segnalano un rinnovato interesse per l'acquisto nei capoluoghi rispetto alla provincia, indicativo di un primo segnale di una ripresa più robusta del mercato immobiliare.

A favorire l'andamento positivo contribuisce la possibilità, dal mese di marzo, di usufruire del fondo di garanzia per la prima casa, che, con una dotazione finanziaria di circa 650 milioni di euro, rappresenta un importante strumento di accesso al credito per la casa a favore dei privati. A ciò si somma una diminuita difficoltà di accesso al credito, con un aumento della quota di acquisto finanziabile con mutuo. Inoltre il tasso d'interesse a medio-lungo termine basso, sotto il tre per cento, con prospettive di stabilità per il 2015.

L'acquisto di abitazioni viene favorito anche dal calo del valore nominale delle abitazioni, che è stato del quindici per cento nel periodo dal 2007 al 2014. In questi primi sei mesi del 2015 le quotazioni hanno registrato un lieve calo.

Il mercato della locazioni resta minoritario in Italia, solo il diciotto per cento delle famiglie è in affitto. In questo primo semestre si è registrato un calo dei canoni dello 0,5 per cento, mentre a fine anno ci si aspetta un calo complessivo dello 0,8 per cento.

L'interesse per la locazione riguarda prevalentemente la fascia di domanda con disponibilità di spesa più modesta, impossibilitata all'accesso al credito. L'aumento della domanda riguarda solo la periferia delle città, dove i canoni sono generalmente più bassi.

### **Il social housing<sup>2</sup>**

Il protrarsi delle difficoltà congiunturali ha fatto crescere la pressione della domanda abitativa nel nostro Paese. Con gli istituti di credito che hanno razionato le concessioni di mutui e la disoccupazione a livelli di rischio, un numero sempre più ampio di popolazione ha visto complicarsi il sogno di acquistare casa.

Come conseguenza di quanto sopra, nelle maggiori città italiane si sta espandendo il fenomeno del social housing, nel quale ricadono tutti quegli appartamenti che vengono realizzati, venduti e/o affittati a determinate fasce di popolazione secondo regole d'accesso agevolate rispetto al libero mercato.

Un report di Scenari immobiliari segnala che a Roma questo segmento non supera il 4% di tutte le locazioni e a Milano il 7%. Valori ben distanti dalla media, europea, che si attesta al 15%, con picchi nelle grandi città, da Copenaghen (20%) a Londra (26%). Su questo fronte sta lavorando intensamente la Cassa Depositi e Prestiti (fa capo per il 18% alle Fondazioni di origine bancarie e per il resto al tesoro), che tra le altre cose ha creato il Fondo Investimenti per l'Abitare, attivo negli investimenti di edilizia privata sociale. Non manca l'obiettivo di ritorno economico, quantificato nel 3% oltre l'inflazione. Su questo terreno opera anche la Fondazione Housing Sociale, che in questo momento è attiva (tra le altre cose) su Cenni di Cambiamento, progetto collocato a Ovest di Milano e rivolto principalmente a un'utenza giovane. L'iniziativa di housing sociale, composta da 1423 alloggi – proposti sia in patto di futura vendita che in affitto a canone calmierato -, prevede la vendita di appartamenti a prezzo contenuti in un contesto sostenibile.

Lo stesso ente punta anche a Abit@giovani, modello di condominio diffuso basato sulla riqualificazione del patrimonio residenziale esistente. È stato così lanciato il progetto 100 alloggi per i giovani che punta a rivitalizzare vie e quartieri impoveriti dalla dismissione di grossi immobili. Da Milano a Bologna, con "Campus Bonomia", un'area realizzata da Impresa Melegari e Coop Costruzioni per la Fondazione Falciola, attraverso la riqualificazione di un immobile esistente per destinarlo a residenze universitarie. Il complesso situato nel quartiere San Vitale del capoluogo emiliano dispone di 205 camere e nove bilocali dotati di connessione in rete, di spazi funzionali allo studio e allo svago. Il progetto ha riservato una particolare attenzione alle aree verdi: il giardino e il parco sono destinati a ospitare grandi eventi all'aperto.

Un intervento di housing sociale è stato realizzato anche a Mogliano Veneto, su iniziativa di Fondo Veneto Casa – Beni Stabili Gestioni Sgr e con nomi di peso tra i sottoscrittori come Fondazione di Venezia, Fondazione Cassa Padova e Rovigo, Intesa San Paolo, Regione Veneto e Cdp Investimenti Sgr per conto del Fondo Investimenti per l'Abitare. L'iniziativa è costituita da tre fabbricati cielo-terra a destinazione residenziale, inseriti all'interno di un complesso denominato "Residenze Mazzocco", composto complessivamente da sei palazzine residenziali pluripiano. Infine, a Roma Bnp Paribas Real Estate ha dato da poco il via alla commercializzazione del nuovo sviluppo immobiliare "Domus Aventino", complesso residenziale da 185 unità che verrà realizzato in piazza Albania. Il progetto

---

<sup>2</sup> Fonte: K2Real S.r.l.

riqualificherà completamente una delle sedi storiche di Bnl, con destinazioni per l'housing residenziale. Nel social housing ricadono appartamenti realizzati, venduti e/o affittati a determinate fasce di popolazione con regole d'accessi agevolate.

Infine si segnala che nel corso del mese di giugno è stato inaugurato "Borgo Sostenibile", il più grande progetto di housing sociale di Milano. Il progetto è stato promosso da Fondazione Cariplo e realizzato da Fondazione Housing Sociale con Investire SGR (che gestisce anche il Fondo HS Italia Centrale), unitamente al coinvolgimento diretto di Regione Lombardia e del Comune di Milano che ha messo a disposizione le aree in diritto di superficie. L'intervento è localizzato nella periferia occidentale del capoluogo lombardo, nello storico quartiere Figino ed interessa complessivamente 323 appartamenti, di cui un 10% a canone sociale, un ulteriore 10% assegnati al terzo Settore ed il restante 80% in locazione a canone calmierato.

### **Il mercato terziario-uffici**

Continua l'andamento poco favorevole per il mercato terziario-uffici in Italia, ma importanti segnali di decelerazione del trend negativo si sono registrati nel primo semestre del 2015.

Le transazioni effettuate a livello nazionale sono state numericamente inferiori, rispetto a quanto realizzato nello stesso periodo dell'anno precedente. Tuttavia, la qualità e l'importanza degli immobili scambiati hanno dato un segnale di miglioramento e rinnovato interesse.

Infatti, sono stati compravenduti sia trophy asset che immobili iconici, locati ad importanti tenant con contratti di lunga durata, acquistati da investitori sia nazionali che esteri.

Considerando che oltre il trenta per cento del mercato degli uffici si concentra negli otto principali capoluoghi e rispettive provincie, con in testa Milano, che da sola riesce ad attrarre oltre il dieci per cento delle transazioni complessive, le compravendite realizzate nel capoluogo lombardo acquistano una valenza ed una connotazione importante per l'intero mercato. Da apripista all'interesse ed alla fiducia per il settore l'ha fatta l'acquisizione del totale delle quote del progetto di Porta Nuova da parte del fondo sovrano del Qatar, avvenuta ad inizio anno. Infatti, proprio a Milano sono stati realizzati nei primi sei mesi importanti scambi, con contratti di vendita o locazione che hanno interessato trophy asset ed immobili iconici.

Il mercato degli uffici è quello che attualmente evidenzia meglio la polarizzazione che caratterizza l'immobiliare, tra buone performance e criticità. Da un lato, tra le grandi città ed il resto della penisola si contrappongono rispettivamente variazioni positive con decrementi significativi. Dall'altro, tra gli immobili di qualità elevata ed il resto dello stock, sussiste una differenziazione di appetibilità e di livello delle quotazioni molto elevata.

Nel resto della penisola il mercato continua ad essere dominato da scarsa domanda, e gli scambi avvengono per spostamenti di sedi di aziende private o dismissione del patrimonio pubblico, piuttosto che da nuovi insediamenti o aspettative di miglioramento delle condizioni di mercato, oppure da investimenti o espansione della struttura aziendale. Il principale fabbisogno resta la necessità di contenere i costi di gestione.

In questo modo per il mercato resta difficile l'adeguamento a standard elevati di gran parte del patrimonio, sia pubblico che privato, attualmente bisognoso di strategie di valorizzazione orientate al raggiungimento di funzionalità adatte alle odierne esigenze del mercato.

Allo stesso modo le quotazioni tendono a seguire variazioni differenziate, leggermente in crescita per gli immobili *prime*, con tendenza ancora negativa per il resto del mercato. Nel primo semestre dell'anno i prezzi medi di vendita sono diminuiti dello 0,5 per cento ed i canoni di locazione sono calati dell'1,4 per cento.

Restano invariati i tempi medi di collocamento degli immobili, circa dodici mesi per la vendita e nove per la locazione.

L'andamento del comparto resta strettamente legato alle dinamiche delle imprese, al livello occupazione ed, in generale, alla crescita del sistema economico nazionale, che attualmente si colloca in un clima più favorevole, grazie ad una maggiore stabilità politica ed al concretizzarsi di alcune riforme portate a compimento.

### **Il mercato degli immobili commerciali**

La dinamica dei consumi in Italia è tornata positiva, ma è presto per poter parlare di inversione di tendenza. Nel primo trimestre del 2015 il commercio al dettaglio è cresciuto dello 0,3 per cento, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, dopo diversi trimestri di contrazione.

A farla da padrone sono i prodotti alimentari, che segnano un più 1,2 per cento, mentre quelli non alimentari rimangono negativi, meno 0,1 per cento. Tuttavia, la grande distribuzione mostra variazioni positive per entrambi i tipi di prodotti (più 1,9 per cento e più 1,3 per cento, rispettivamente). La sofferenza va tutta alle piccole superfici che registrano cali, sia per gli alimentari (meno 1,1 per cento) che per i prodotti non alimentari (meno 0,6 per cento). Per quanto riguarda la tipologia di esercizio nella grande distribuzione, soffrono soltanto gli ipermercati, con una contrazione dello 0,2 per cento. Per tutti gli altri, invece, i segni sono positivi, con in testa i discount alimentari (più 3,8 per cento) e gli esercizi non specializzati a prevalenza non alimentare (più 3,8 per cento).

Significativa risulta anche la variazione degli esercizi specializzati, più 3,7 per cento rispetto allo stesso periodo del 2014. In relazione ai prodotti, tra quelli non alimentari mostrano una crescita dei consumi più spinta gli elettrodomestici, radio, tv e registratori (più 1,3 per cento), seguiti dai giochi, giocattoli, sport e campeggio (più 0,4 per cento) e leggermente anche i prodotti farmaceutici (più 0,1 per cento).

Nonostante il leggero miglioramento dei consumi e del clima di fiducia, il mercato immobiliare commerciale nel primo semestre dell'anno è in rallentamento, rispetto all'effervescente analogo periodo dell'anno precedente. L'ammontare delle transazioni nei primi sei mesi dell'anno risulta nettamente inferiore rispetto allo stesso periodo del 2014. Tuttavia si tratta di un rallentamento fisiologico, riconducibile ad un numero inferiore di grandi transazioni, composte principalmente da portafogli e centri commerciali posizionati fuori dai grandi centri abitati, difficilmente replicabili.

Il mercato mostra vigore nelle grandi città e nelle rispettive provincie, dove acquista forza registrando variazioni positive, mentre nel resto della penisola si mostra in rallentamento.

Il quadro appare coerente se si pensa che il comportamento dei consumatori è stato definitivamente trasformato e dopo sette anni di crisi, di fronte ad una possibile ripartenza, l'atteggiamento rimane orientato sulle nuove scelte. Ovvero: multicanalità, preferenza per l'acquisto on-line, consumo consapevole, spesa sostenibile, gradimento dei prodotti locali, riscoperta di antichi luoghi, particolare attenzione all'esperienza d'acquisto ed al luogo dove si realizza la compera. E soprattutto ritorno al rifornimento nei negozi di prossimità.

La complessità del mercato aumenta la competitività tra i retailer: per molti il piano di consolidamento è quasi completato, per altri sono previste importanti espansioni lungo tutta la penisola. Infatti, nomi noti della grande distribuzione prevedono l'apertura di nuovi punti vendita.

L'interesse per il comparto resta elevato, mentre la scarsa offerta di qualità conduce gli investitori a guardare opportunità anche in altre città, non solo in quelle più grandi, con economie solide e reddito pro capite elevato, come ad esempio alcune del nord-est, cercando immobili di prestigio in posizioni centrali.

Per quanto riguarda le quotazioni, continua ad alleggerirsi la curva di discesa che caratterizza l'andamento da diversi semestri, con i prezzi medi di vendita diminuiti dello 0,5 per cento, mentre i canoni di locazione sono scesi dello 0,8 per cento.

### **Il mercato della logistica**

Nel primo semestre del 2015 il mercato immobiliare della logistica ha continuato il trend positivo registrato nello scorso anno. La fiducia nel comparto manifestata dagli investitori internazionali si è concretizzata in importanti transazioni, che hanno visto nei primi mesi dell'anno il passaggio di proprietà di interi portafogli.

Il mercato risulta favorevolmente influenzato dalla percezione di una diversificazione del rischio, grazie al rafforzamento della sua attività in parte integrata con l'e-commerce. Infatti, attualmente lo spazio del capannone non è più meramente l'area di un magazzino di stoccaggio delle merci, ma ha inglobato parte delle funzioni di produzione e distribuzione, di una o più aziende, arrivando a comprendere quella di vendita: il negozio si è trasferito all'interno mediante l'e-commerce. Quello che cambia nello spazio di vendita inglobato in quello della logistica è il rischio legato alla sua attività e di conseguenza al tenant. Le funzioni logistiche vengono rafforzate da quelle dell'e-commerce, che presenta tassi di crescita molto elevati. Inoltre, la maggior parte degli operatori logistici hanno avviato, o sono in procinto di avviare, la gestione dell'e-commerce e questo incide già sulla domanda di spazi, soprattutto in termini quantitativi.

Il mercato è alimentato anche da una domanda di sostituzione, proveniente dal fabbisogno di metrature necessarie a seguito della chiusura di nuovi contratti o ampliamenti di attività, principalmente dai 3PI. È stabile invece la domanda proveniente dai retailer.

L'offerta risulta ancora in leggero incremento, rispetto al 2014, escludendo quella di Classe A, che invece è diminuita. Tuttavia si tratta di una disponibilità di spazi molto elevata, dove abbondano immobili ai limiti dell'idoneità per le funzioni logistiche, sia in termini di metrature che di caratteristiche generali (altezze, materiali di costruzioni, risparmio energetico), penalizzando nel complesso la crescita di un mercato di standard elevato.

In relazione alle quotazioni, sta per concludersi il lungo ciclo di discesa di prezzi e canoni di locazione, in atto ormai da circa sette anni. Nel primo semestre del 2015 si è alleggerita la caduta, i prezzi si sono contratti appena dello 0,7 per cento rispetto al semestre precedente, mentre i canoni di locazione sono diminuiti dell'1,6 per cento.

### **Il mercato alberghiero**

Nel primo semestre dell'anno si consolida il trend positivo per il turismo mondiale.

In Italia, si attende da Expo 2015 un effetto trainante sull'economia in generale e sul settore ricettivo in particolare. Nei primi quattro mesi dell'anno si è registrato un incremento delle presenze nel comparto alberghiero (fonte Federalberghi). In particolare, la componente estera si è mantenuta positiva con un ulteriore aumento (arrivando a più 2,2 per cento) e quella nazionale è tornata con segno più (cresciuta dello 0,4 per cento), in confronto a gennaio – aprile 2014.

Si registra anche un aumento dei ricavi medi giornalieri (più 3,3 per cento) superiore a quello dei tassi di occupazione delle camere (più 1,9 per cento), dovuto ad una crescita dei prezzi applicati.

Nel primo mese della manifestazione quasi due milioni di persone hanno visitato Expo 2015. Secondo le indagini (fonte Federalberghi), poco più del dieci per cento pernoverà in una struttura alberghiera.

Se queste proporzioni rimarranno confermate, i venti milioni di visitatori attesi nei sei mesi produrranno oltre due milioni di pernottamenti alberghieri a Milano e dintorni.

Per quanto riguarda la spesa dei viaggiatori stranieri in Italia nel primo trimestre dell'anno (fonte: Banca d'Italia), è aumentata del 5,2 per cento. Tuttavia, solo quella per motivi personali è cresciuta (più 7,4 per cento), mentre quella per motivi di lavoro è diminuita (meno 1,2 per cento). L'intero comparto continua a destare particolare interesse per gli investitori, principalmente esteri. Le grandi catene sono state molto attive nell'apertura di nuove strutture nel 2014, tuttavia focalizzandosi quasi esclusivamente sulle principali piazze, Milano e Roma. Si guarda, sia ai possibili sviluppi di nuovi immobili che alla valorizzazione degli asset esistenti.

### I fondi immobiliari in Italia

Sull'onda di una ripresa dei mercati immobiliari e in linea con quanto accaduto nel settore a livello europeo, il 2014 è stato un anno molto positivo per i fondi nazionali. Il Nav è aumentato dell'11,5 per cento (contro il 17,3 per cento in Europa) e il patrimonio immobiliare ha superato la soglia dei cinquanta miliardi di euro, confermandosi come il più grande "portafoglio" privato italiano.

Anche il numero dei fondi attivi (nonostante la chiusura di quelli cosiddetti "familiari") è salito a 385, con un più 5,5 per cento rispetto all'anno precedente.

La legge 116/2014 ha dato la possibilità ai fondi retail di una proroga straordinaria di due anni, con alcuni limiti gestionali. Il provvedimento è arrivato in una fase di grandi movimenti sui fondi, retail e no, dove ci sono molti capitali italiani ed esteri interessati a questi portafogli.

Come previsto, sono entrati in campo importanti attori del settore pubblico, che stanno promuovendo fondi di grandi dimensioni e per tipologie particolari, come sviluppo e scuole.

La prima parte del 2015 conferma, come nel resto d'Europa, il fermento sul mercato immobiliare e in particolare nel comparto dei fondi. Le previsioni per fine anno sono di un ulteriore incremento del Nav a 48,2 miliardi di euro (più 10,8 per cento), ma il dato a consuntivo potrebbe essere superiore. Il numero di fondi supererà i 400, il più elevato a livello europeo. In cambio, c'è l'elevato numero di Sgr, che fa sì che la dimensione media dei fondi sia di poco superiore ai cento milioni di euro.

La performance media torna in territorio positivo, ma con grandi oscillazioni tra i diversi fondi. L'indebitamento è in calo, con molti interventi di ristrutturazione del debito per usufruire delle migliori condizioni di credito nel mercato. Leggere modifiche anche nell'asset allocation complessiva, con lievi incrementi per uffici e commerciale.

#### I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (RETAIL E RISERVATI) – Mlm euro al 31 dicembre di ogni anno

DESCRIZIONE	2010	2011	2012	2013	2014	2015*	2016°
Fondi operativi <sup>1</sup>	305	312	358	365	385	402	415
NAV <sup>2</sup>	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	48.200	50.100
Patrimonio immob. diretto	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	53.500	56.000
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	29.800	...
Performance (ROE) <sup>4</sup> (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	1,5	...

1. Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento

2. Valore complessivo 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 fondi immobiliari

Nella Gazzetta Ufficiale n. 65 del 19 marzo 2015 sono stati pubblicati i provvedimenti di attuazione del Decreto Legislativo 4 marzo 2014, n. 44 – Attuazione della Direttiva AIFM (“**Alternative Investment Fund Managers**”), di seguito riportati:

- D. M. 5 marzo 2015, n. 30 contenente il “Regolamento attuativo dell’articolo 39 del TUF, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli OICR italiani”, che abroga, a far data dal 3 aprile u.s., il Decreto 24 maggio 1999, n. 228 (“**DM 30/2015**” o “**Regolamento Attuativo**”);
- il Provvedimento congiunto Banca d’Italia Consob del 19 gennaio 2015 che modifica il “Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio”, adottato con provvedimento 29 ottobre 2007 e successive modificazioni (“**Regolamento Congiunto**” o “**RC**”);
- il Provvedimento Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”, che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d’Italia dell’8 maggio 2012, come successivamente modificato e integrato (“**Regolamento Bdl**”);
- la Delibera Consob n. 19094 dell’8 gennaio 2015 contenente modifiche ai regolamenti di attuazione del TUF, concernenti la disciplina degli emittenti (“**Regolamento Emittenti**” o “**RE**”) e degli intermediari (di seguito, per brevità, “**Regolamento Intermediari**” o “**RI**”) (adottati rispettivamente con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni).

Torre ha approvato a fine aprile l’adeguamento alla nuova normativa in termini di struttura organizzativa e valutazione degli asset, contratto con le banche depositarie, responsabilità professionale del gestore, procedure, nonché un piano di azione per i successivi adeguamenti.

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

#### a) Attività di gestione e attuazione delle politiche di investimento

Nel corso del primo semestre 2015 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, nonché ha finalizzato la cessione delle quote del Comparto “Milan Prime Offices<sup>3</sup>”.

L’attività del Fondo è 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 fondi immobiliari, PIM - la SGR che ha istituito UIU – ha approvato un programma di *asset allocation* sin dall’inizio della sua attività. All’inizio del 2005, per adeguare l’attività del Fondo all’evoluzione del mercato, la società di gestione ha deliberato l’aggiornamento del programma strategico di *asset allocation*, deliberando tra l’altro di:

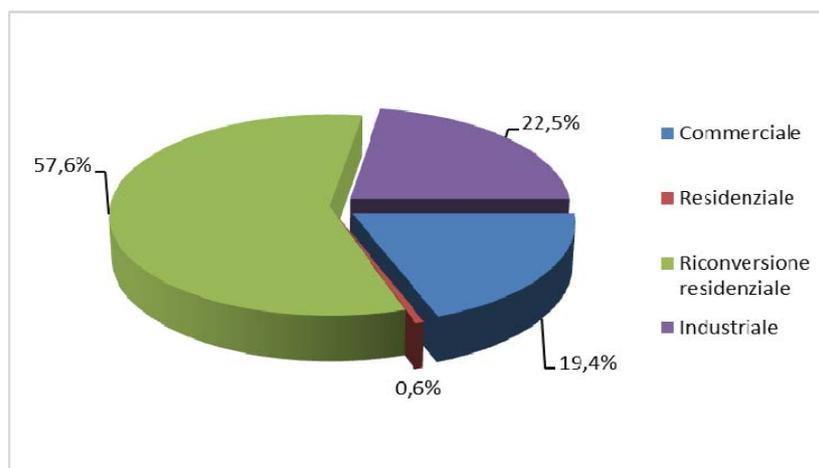
- ✓ aggiornare completamente ogni inizio anno l’*asset allocation* in base ad uno studio strategico di settore, dandone comunicazione nel rendiconto annuale del Fondo;

<sup>3</sup> Comparto A Milan Prime Offices del fondo Torre Re Fund II

- ✓ 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 Fondo 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 Fondo al 30 giugno 2015 per destinazione d'uso degli immobili sulla base dei valori di ciascun *asset* alla medesima data. Si evidenzia che rispetto al 31 dicembre 2014, nel grafico siano stati esclusi gli immobili che erano detenuti in via indiretta dal Fondo tramite la partecipazione nel Comparto MPO a seguito della vendita delle quote. Gli immobili di Via Boncompagni e Via Dehon, entrambi localizzati a Roma sono allocati, come già fatto precedentemente, in una *asset class* specifica definita "riconversione residenziale".

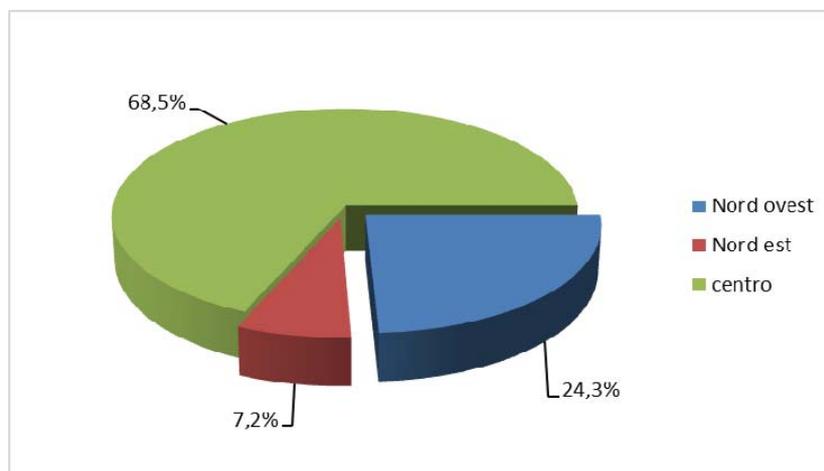


L'attuazione delle politiche di investimento da parte dei gestori ha generato un portafoglio immobiliare attualmente caratterizzato da:

- ✓ qualità architettonica medio-elevata con alcune eccellenze rappresentate dagli edifici progettati da architetti di fama internazionale quali il francese Jean Nouvel (edifici produttivi e direzionali di Brembo a Stezzano, Bergamo) e lo studio inglese Chapman & Taylor (Centro Commerciale "Le Grange" a Piedimonte San Germano (Frosinone));
- ✓ lista di conduttori che annovera aziende leader di mercato tra cui Brembo e Supermercati PAM.

Il portafoglio immobiliare presenta alla data del 30 giugno 2015 un tasso di *occupancy* complessivo pari a circa il 66,4%, ed un tasso di *occupancy* relativo ai soli immobili destinati alla locazione pari a circa il 97,1%.

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



Nel corso del semestre non è stata effettuata alcuna dismissione – a parte la richiamata cessione delle quote del Comparto MPO.

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

#### ***b) Linee strategiche future***

Per quanto riguarda le linee strategiche future, in data 27 marzo 2015 il Consiglio di Amministrazione ha approvato un aggiornamento del piano 2015-2017.

Ad esclusione dell'immobile di via Larga in Milano, per il quale si procederà nel corso del 2015 ad ultimare la dismissione, tutti gli asset del fondo verranno ceduti secondo una tempistica che possa supportare le esigenze di liquidità del fondo per far fronte ai processi di valorizzazione degli immobili di Via Boncompagni e via Dehon in Roma, oltre che assicurare un ritorno di capitale ai partecipanti nel corso del periodo di proroga.

Per Via Boncompagni è previsto l'inizio delle rivendite a partire dal secondo semestre 2015 e la ultimazione della dismissione frazionata nel 2017. L'inizio dei lavori è stato ipotizzato per metà del 2015. Per Via Dehon l'inizio della opere è previsto per il secondo semestre 2015. Il piano prevede il termine delle operazioni di dismissione nel 2017.

Il piano tiene conto della dismissione avvenuta in febbraio 2015 delle quote del Comparto Prime Offices e del rimborso di capitale di 120 milioni effettuato a marzo 2015.

Il piano prevede che la commissione di gestione della SGR, precedentemente fissata all'1,525%, venga adeguata a partire dal 1 gennaio 2015, come segue: 1,15% sul NAV al netto della liquidità di fine periodo; 0,75% sulla liquidità di fine periodo, ai sensi della modifica del

regolamento di gestione approvata in occasione della proroga del Fondo. A fronte di tale riduzione è stata prevista la riduzione dell'IRR target del fondo dal 5% al 3%, prevista dal Regolamento per il calcolo della commissione variabile.

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

Al 30 giugno 2015 il patrimonio immobiliare di proprietà del Fondo, ammonta ad Euro 256.194.000 (Euro 257.784.000 al 31 dicembre 2014).

Le tabelle di seguito riportate evidenziano gli asset di proprietà del Fondo; non risultano più immobili detenuti per via indiretta a seguito della cessione avvenuta in data 2 febbraio 2015 dell'intera partecipazione nel Comparto Milan Prime Offices (cfr. paragrafo successivo).

Il valore della partecipazione della società Stremmata S.p.A. al 30 giugno 2015, calcolata sulla base del patrimonio netto della stessa, è pari ad Euro 27.324.000 (Euro 81.596.000 al 31 dicembre 2014); la diminuzione è in larga parte dovuta alla distribuzione a favore di UIU della riserva "utili esercizi precedenti" per Euro 52.578.983 avvenuta nel mese di febbraio 2015 a seguito delle vendite delle n. 358 quote del Comparto MPO detenute dalla società. Inoltre, la società ha distribuito ad UIU nel mese di aprile dividendi riferiti al bilancio d'esercizio 2014 per Euro 1.051.017.

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 3.502.600 (Euro 4.267.000 al 31 dicembre 2014); tale valore è corrispondente al patrimonio netto rettificato della società detenuta al 100% dal Fondo.

#### Immobili che compongono il portafoglio del Fondo<sup>4</sup>

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

<sup>4</sup> Le caratteristiche di ogni singolo immobile e le attività di gestione poste in essere nell'anno sugli stessi sono contenute nelle schede riportate alla fine della presente Relazione.

Patrimonio immobiliare diretto secondo i valori stimati dagli Esperti Indipendenti<sup>5</sup> alla fine di ciascun periodo

<b>Costo di acquisto più oneri accessori</b>	<b>355.533.777</b>
Valutazione al 29 dicembre 2000	179.107.253
Valutazione al 28 dicembre 2001	233.680.000
Valutazione al 31 dicembre 2002	246.750.000
Valutazione al 31 dicembre 2003	272.760.000
Valutazione al 31 dicembre 2004	352.455.148
Valutazione al 31 dicembre 2005	360.110.000
Valutazione al 31 dicembre 2006	484.900.000
Valutazione al 31 dicembre 2007	433.300.000
Valutazione al 31 dicembre 2008	437.600.000
Valutazione al 31 dicembre 2009	425.900.000
Valutazione al 31 dicembre 2010	394.200.000
Valutazione al 31 dicembre 2011	382.800.000
Valutazione al 31 dicembre 2012	354.236.551
Valutazione al 31 dicembre 2013	258.875.000
Valutazione al 31 dicembre 2014	257.784.000
Valutazione al 30 giugno 2015	256.194.000

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

Società	Valutazione al 30 giugno 2015	Valutazione al 31 dicembre 2014	Valutazione al 31 dicembre 2013
Stremmata S.p.A.	27.324.000	81.596.000	81.297.000
Emporikon S.r.l.	3.502.600	4.267.000	4.932.000
<b>Totale</b>	<b>30.826.600</b>	<b>85.863.000</b>	<b>86.229.000</b>

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

O.I.C.R.	Valutazione al 30 giugno 2015	Valutazione al 31 dicembre 2014	Avvio operatività del Comparto
Comparto A Milan Prime Offices	---	64.866.511	62.500.000

<sup>5</sup> I valori possono differire anche sensibilmente tra i vari anni, oltre che per ragioni di mercato, anche a causa delle compravendite effettuate in ciascun esercizio

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione e d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda[1]	REDDITIMTA' DEI BENI LOCATI			Locatario	Costo storico[3]	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone[2] per m <sup>2</sup>	Tipo di contratto	Scadenza contratto				
1	Lazio - Roma Via Boncompagni Complesso multifunzionale che occupa un intero isolato (Via Boncompagni, Romagna, Sicilia, Puglia)	Direzionale uffici, residence, parcheggi interrati, residence. In corso attività per riconversione ad uso	1971 inizio lavori 1979 fine lavori	40.988	n.a.	1 contratto di affitto ancora esistente		€ 106.906.578	NO		Sono in corso le attività per la riconversione ad uso residenziale dell'immobile
2	Lombardia - Viale Europa, 2 Slezano (BG)*	Produttivo	1993/4-2006	33.823	€/m <sup>2</sup> 124,36	Affitto	31/12/2025	Freni Brembo S.p.A € 56.080.838	NO		Opzione di acquisto a favore del conduttore a partire dal 1 gennaio 2014 al 31 dicembre 2014. Il conduttore non ha facoltà di
3	Supermercati Pam - Via Tolstoj 61 Milano	Commerciale	1960	3.271	€/m <sup>2</sup> 68,88	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa € 2.700.000	NO		Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
4	Supermercati Pam - Via Mutilati 3 Verona	Commerciale	1960	2.929	€/m <sup>2</sup> 99,71	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa € 3.500.000	NO		Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
5	Supermercati Pam - Viale Grigoletti 72 Pordenone	Commerciale	2000	8.766	€/m <sup>2</sup> 47,59	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa € 5.000.000	NO		Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
6	Supermercati Pam - Via Stock 4, Trieste	Commerciale	Fine dell'800, ristrutturato di recente.	5.414	€/m <sup>2</sup> 61,65	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa € 4.000.000	NO		Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
7	Supermercati Pam, Via Miramare 3 - Trieste	Commerciale	2000	4.849	€/m <sup>2</sup> 70,55	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa € 4.100.000	NO		Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
8	Supermercati Pam, Strada comunale San Marco - Perugia	Commerciale	2000	4.352	€/m <sup>2</sup> 80,53	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa € 4.200.000	NO		Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
9	Residence Dehon - Via Dehon 61-63 - Roma	Commerciale	1970 (ristrutturazione completata 2003)	6.102	n.a.		n.a.	n.a. € 15.682.323	NO		Sono in corso le attività per la riconversione ad uso residenziale dell'immobile
10	Complesso Residenziale Via Larga 23 Milano^	Riconversione ad uso residenziale	Dal 1950 al 1960	278	n.a.	n.a.	n.a.	n.a. € 4.227.666	NO		In corso ultimazione della vendita frazionata ad uso residenziale
11	Centro Commerciale "Le Grange" Piedimonte San Germano (Fr)	Commerciale	Tra il 2004 e il 2005	26.971	€/m <sup>2</sup> 34,81	Affitto	10/07/2022	Emporikon Srl € 45.087.727	NO		
12	Centro Commerciale "Terni Shop" Terni***	Commerciale	2006	4.799	€/m <sup>2</sup> 38,61	Affitto	Varie	Multitenant € 7.232.192	NO		
<b>TOTALI</b>								<b>€ 258.717.324</b>			

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

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

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

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

Immobili disinvestiti	Superficie lorda	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato dell'investimento (e) = (a)-(b)+(c)+(d)
		Data	Costo acquisto (a)		Data	Ricavo di vendita (b)			
Lazio - Roma via Po 28/32	13.962	22/12/00	-38.277.325	41.770.000	02/12/03	48.000.000	2.989.778	-940.708	11.771.745
Sicilia - Misterbianco La Tenutella	378.000	28/06/03	-112.019	112.019	25/01/05	1.350.000		-70.160	1.167.821
Lombardia - Slezano	39.150	22/12/00	-1.965.554	2.325.999	05/12/05	3.500.000		-37.620	1.496.826
Piemonte -Volpiano	11.885	01/07/01	-16.319.356	18.300.000	29/03/06	18.137.502	5.931.595	-209.627	7.540.114
Lombardia-Basiglio	4.260	21/09/04	-5.536.345	6.150.000	29/12/06	8.000.000	1.188.636	-405.715	3.246.576
Lazio- Roma Via Tevere1/A	2.248	22/12/00	-8.276.178	13.360.000	26/12/06	17.500.000	3.875.108	-343.289	12.755.641
Lombardia - Milano Via Darwin, 17	4.465	28/06/01	-9.597.232	11.500.000	16/02/07	12.250.000	4.162.769	-197.622	6.617.915
Rezzato	13.340	28/06/01	-18.033.513	20.100.000	05/04/07	20.600.000	7.840.459	-180.891	10.226.055
Ragusa	23.700	27/10/06	-44.170.000	50.000.000	15/10/07	59.659.107	3.354.778	-531.127	18.312.758
Lombardia-Milano Via Larga	2.976	26/07/04	-21.869.331	20.744.080	30/12/09	24.742.023	893.413	-3.034.616	731.489
Lombardia-Milano Via Larga	2.424	26/07/04	-17.396.621	16.087.026	varie	17.817.703	662.167	-2.249.153	-1.165.904
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-734.173	888.896	31/03/11	1.120.000	53.200	-133.981	305.047
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-549.571	720.100	30/04/11	628.000	40.525	-100.513	18.441
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-2.418.734	2.661.783	28/12/11	2.253.000	177.795	-487.478	-475.417
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-2.675.997	2.581.544	24/07/13	2.200.000	253.931	-760.994	-983.061
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-537.167	370.131	09/05/14	433.000	33.583	-108.095	-178.679
Lombardia-Milano Viale Testi		18/12/07	-27.349.000	19.757.000	06/12/12	18.000.000	5.940.197	-451.513	-3.860.316
Lombardia-Milano viale sarca - Bicocca		01/08/03	-54.665.005	67.228.000	28/03/13	60.000.000	36.900.798	-2.961.666	39.274.127

## 8. Eventi di particolare importanza per il Fondo verificatisi nel semestre

### a) Cessione delle quote del Comparto "Milan Prime Offices"

In data 2 febbraio 2015, all'esito di una procedura di vendita ad inviti, avviata da Torre nel mese di novembre 2014, che ha coinvolto una pluralità di investitori istituzionali, è avvenuta la cessione della totalità delle quote del Comparto A "Milan Prime Offices" del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori qualificati denominato "Torre Re Fund II – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Multicomparto" (il "Comparto MPO") .

In particolare, la cessione ha riguardato n. 358 quote detenute da Stremmata S.p.A., la società interamente partecipata dal Fondo, e n. 250 quote detenute direttamente dal Fondo, a Combitower S.a.r.l, un veicolo di diritto lussemburghese, facente capo a fondi gestiti dall'investment manager svizzero Partners Group. L'operazione rientra nel più ampio progetto di procedere al graduale smobilizzo dell'attivo del Fondo, in considerazione dell'approssimarsi della scadenza del termine di durata.

Si ricorda che il valore di sottoscrizione delle quote del Comparto MPO, avvenuta in data 28 marzo 2013, da parte del Fondo e di Stremmata è stato complessivamente pari ad Euro 152.000.000 (n. 608 quote ad un valore di Euro 250.000).

Il prezzo di cessione della totalità delle quote (il "Prezzo di Vendita") è risultato complessivamente pari ad Euro 159.010.432, composto da un corrispettivo iniziale, pagato dall'acquirente alla stipula dell'atto di compravendita delle quote, e da un corrispettivo differito, così determinati:

- Corrispettivo Iniziale: Euro 153.535.351, importo dato dalla differenza tra il valore del patrimonio immobiliare del Comparto MPO attribuito dall'acquirente, pari a Euro 233 milioni, ed il debito finanziario alla data del 31 dicembre 2014, pari ad Euro 79.464.649; l'Esperto Indipendente di UIU ha ritenuto congruo il valore di Euro 233 milioni degli immobili del Comparto MPO contenuto nell'offerta di acquisto;
- Corrispettivo Differito: coincidente con il Net Current Asset<sup>6</sup> (il "NCA") del Comparto MPO alla data della compravendita delle quote (quindi al 2 febbraio 2015), pari ad Euro 5.475.081, incassato da parte di UIU e di Stremmata in data 14 maggio 2015. Allo scopo di determinare l'NCA e quindi il Corrispettivo Differito della cessione delle quote, in data 27 marzo 2015 il Consiglio di Amministrazione di Torre ha approvato un rendiconto ad hoc al 2 febbraio 2015 del Comparto MPO.

Considerando le rispettive percentuali di partecipazione al Comparto MPO (41,12% UIU e 58,88% Stremmata), il Prezzo di Vendita di Euro 159.010.432, è risultato quindi per Euro 65.382.665 a favore di UIU e per Euro 93.627.767 a beneficio di Stremmata.

Dal punto di vista finanziario del Fondo, l'operazione di cessione delle quote, alla data di approvazione della Relazione, è così risultante:

- il giorno 2 febbraio 2015, UIU ha incassato **Euro 63.131.312** a titolo di Corrispettivo Iniziale;
- in data 17 febbraio 2015 l'assemblea di Stremmata ha deliberato di distribuire interamente a favore di UIU la riserva "utili portati a nuovo", costituita in sede di approvazione del bilancio dell'esercizio 2013, per l'importo di **Euro 52.578.983**; il relativo pagamento è stato effettuato in data 26 febbraio 2015;
- in data 14 maggio 2015, UIU ha incassato **Euro 2.251.353** a titolo di Corrispettivo Differito.

Alla data del 30 giugno 2015, UIU ha quindi direttamente beneficiato di complessivi **Euro 117.961.648** per l'operazione di cessione delle quote. La distribuzione a favore di UIU di ulteriori somme giacenti presso Stremmata dovranno essere oggetto di future deliberazioni dell'assemblea della società. In data 27 giugno 2015 il Consiglio di Amministrazione ha stabilito di attendere maggiori aggiornamenti sull'esito del confronto con l'Agenzia delle Entrate (cfr. successivo punto c)) prima di procedere a distribuzioni a favore di UIU.

Per quanto riguarda i risultati economico-finanziari definitivi dell'operazione, si evidenzia che UIU e Stremmata hanno realizzato complessivamente una plusvalenza rispetto al costo storico di Euro 7.010.432, al lordo delle commissioni che sono state riconosciute ad una società di intermediazione mobiliare per l'attività di segnalazione dell'investitore Partners Group, pari all'1,8% del Prezzo di Vendita.

Rispetto al NAV del Comparto MPO al 31 dicembre 2014, come risultante dal rendiconto del Comparto MPO approvato in data 27 febbraio 2015, pari ad Euro 157.755.355, la differenza positiva è pari ad Euro 1.255.077.

#### ***b) Distribuzione di proventi e rimborso parziale pro-quota***

Alla luce del risultato d'esercizio 2014 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. Gli effetti economici su UIU della cessione delle quote del Comparto MPO, sia da parte del Fondo, sia da parte di Stremmata, si registreranno infatti nell'esercizio 2015.

<sup>6</sup> Per Net Current Asset deve intendersi la differenza tra le seguenti voci della Situazione Patrimoniale del Comparto MPO come determinata alla data del Closing [Crediti + Depositi bancari + Altri beni + Posizione netta di liquidità + Altre attività] – [Strumenti finanziari derivati + Debiti verso i partecipanti + Altre passività]

Alla luce della liquidità riveniente dall'operazione descritta al punto precedente, in data 18 marzo 2015 il Fondo ha effettuato un rimborso parziale pro-quota per un importo totale di Euro 120.000.000, con attribuzione a ciascuna delle n. 160.000 quote in circolazione di un importo pari ad Euro 750,00, pari al 30,0% del loro valore di emissione, al 27,1% del valore della quota al 31 dicembre 2014 e al 41,6% rispetto al prezzo medio di mercato dell'anno.

### *c) Ispezione dell'Agenzia delle Entrate presso Stremmata*

Nel corso del primo semestre dell'anno è stato avviato un accertamento ispettivo da parte dell'Agenzia delle Entrate su Stremmata S.p.A. riguardanti 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 nell'anno 2012. 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 Costatazione (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.

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 per 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.

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

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

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

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

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

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

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

In data 3 luglio 2015 il Fondo ha incassato l'importo di complessivi Euro 6.003.185, di cui Euro 5 milioni per il capitale ed Euro 1.003.185 per interessi, a fronte del credito IVA relativo all'anno 2000 che era stato chiesto a rimborso.

#### ***12. Informativa***

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

La presente Relazione semestrale si compone complessivamente di n. 40 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dottor Francesco Colasanti

## SCHEDE DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO

### Complesso polifunzionale Roma

#### Via Boncompagni

<b>Localizzazione</b>	Il complesso, sito nel centro storico, occupa un intero isolato ed è nelle immediate vicinanze dell'Ambasciata degli Stati Uniti a poche centinaia di metri dalla centralissima via V. Veneto, sede di prestigiosi alberghi, attività commerciali e di importanti istituzioni pubbliche e private.
<b>Descrizione</b>	Si tratta di un immobile di pregio, con un elevato standard di finiture, composto da più corpi di fabbrica e costituito da 4 piani interrati e da 7 piani fuori terra, oltre al piano terreno.
<b>Anno di costruzione</b>	1971-1979
<b>Tipologia</b>	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, residence alberghiero, centro convegni, magazzini e parcheggi interrati.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 40.988 mq
<b>Data di acquisto</b>	2 agosto 2000
<b>Venditore</b>	I.C.C.R.I. – Banca Federale Europea S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 106.906.578 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2015</b>	€ 129.445.000
<b>Conduttori</b>	Filiale bancaria (BP Property Management)
<b>Canone Complessivo</b>	€ 159.466 annui

#### **Aggiornamento semestrale**

Sono state espletate tutte le pratiche relative all'ottenimento della delibera del Comune di Roma che autorizza il cambio di destinazione d'uso e sono dunque in corso le pratiche per la convenzione relativa all'Opera Pubblica, da realizzare in favore del Municipio Città Storica.

A seguito dell'accettazione del progetto per l'Opera Pubblica, potrà essere sottoscritta convenzione con il Comune e potrà essere presentato il progetto definitivo per l'ottenimento del Permesso a Costruire.

Sono stati avviati contestualmente i lavori di strip-out dell'immobile, propedeutici alla cantierizzazione.

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

<b>Localizzazione</b>	La proprietà si trova nelle vicinanze di Bergamo, in una posizione di ottima visibilità in quanto prospetta direttamente su un tratto dell'Autostrada Torino-Venezia, all'altezza del casello di Bergamo.
<b>Descrizione</b>	Gli immobili esistenti, visibili dall'Autostrada, sono stati progettati da uno degli studi di architettura più noti a livello internazionale: Skidmore, Owings & Merrill. Nel maggio 2009 è stato ultimato il progetto di ampliamento del Polo Tecnologico, attraverso la realizzazione di un edificio industriale con rampa di risalita. Il Polo Tecnologico è un immobile a destinazione terziario/produttivo caratterizzato da diversi corpi realizzati a sbalzo utilizzando prevalentemente materiali traslucidi e vetro per trasmettere differenti aspetti di trasparenza e continuità con il paesaggio circostante.
<b>Anno di costruzione</b>	1993-1994 2005/2006 ampliamento nuovo Polo Tecnologico 2009 realizzazione nuovo edificio
<b>Tipologia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Laboratori tecnologici</li> <li>• Uffici</li> <li>• Fabbricati ad uso ricreativo, per la formazione e per la ristorazione</li> </ul>
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda 33.823 mq (comprensivi del nuovo edificio)
<b>Data di acquisto</b>	22 dicembre 2000
<b>Venditore</b>	BREMBO S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 43.900.838 oltre IVA + € 12.180.000 + IVA per la realizzazione del nuovo edificio
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2015</b>	<b>€ 57.606.000</b>
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	1° gennaio 2014
<b>Scadenza del contratto</b>	31 dicembre 2025
<b>Conduttore/i</b>	BREMBO S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	Canone € 4.206.300 indicizzato annualmente al 75% dell'indice ISTAT.

### Aggiornamento semestrale

Non ci sono fatti di rilievo da evidenziare.

## Supermercato PAM Milano

Via Tolstoj 61

<b>Localizzazione</b>	Il supermercato è ubicato nella zona sud-ovest di Milano in un contesto caratterizzato dalla presenza di palazzi di dieci e più piani fuori terra a destinazione mista residenziale-terziario realizzati negli anni '60-'70. L'edificio è posizionato in prossimità di uno dei principali assi viari di penetrazione del territorio circostante verso la città, Via Lorenteggio.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	1960
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 3.271 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 2.700.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2015</b>	<b>€ 3.134.000</b>
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, cioè fino al 15 luglio 2031.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 225.291 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

### Aggiornamento semestrale

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

## Supermercato PAM Verona

### Via Mutilati 3

<b>Localizzazione</b>	L'immobile è ubicato nel centro storico di Verona, a circa 200 mt. di distanza dall'Arena e dai monumenti storici ed artistici di maggior rilevanza. Il tessuto urbano è costituito dalla prevalenza di edifici storici di rappresentanza, ad uso terziario e residenziale e dalla presenza di attività commerciali e ricettive legate ad un notevole flusso di turisti che giornalmente gravitano nel centro cittadino.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	Costruito agli inizi degli anni '60 è stato oggetto di ristrutturazioni interne nel 2002.
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 2.929 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 3.500.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2015</b>	<b>€ 4.134.000</b>
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, cioè fino al 15 luglio 2031.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 292.048 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

### Aggiornamento semestrale

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

## Supermercato PAM Pordenone

### Via Grigoletti 72

<b>Localizzazione</b>	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.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	Fine anni '90
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 8.766 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 5.000.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2015</b>	€ 5.262.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, fino al 15 luglio 2031.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 417.212 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

### Aggiornamento semestrale

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

## Supermercato PAM, Strada Comunale San Marco

### Perugia

<b>Localizzazione</b>	Il supermercato è ubicato in località San Marco a circa 4 km dal centro storico del comune di Perugia e a circa 7-8 km dall'accesso alle principali strade e autostrade. Il contesto, semiperiferico, è prevalentemente residenziale e di recente edificazione. L'edificio è prossimo a un comprensorio di palazzine a destinazione residenziale.
<b>Descrizione</b>	L'edificio si sviluppa su un livello fuori terra destinato prevalentemente all'esposizione e alla vendita ed uno interrato adibito a locali tecnici e parcheggio privato. La struttura portante è in cemento armato; la facciata è caratterizzata da ampie vetrate con infissi in alluminio e vetro. L'accesso alla proprietà è direttamente su strada comunale San Marco.
<b>Anno di costruzione</b>	2000
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 4.352 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 4.200.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2015</b>	<b>€ 4.717.000</b>
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, fino al 15 luglio 2031.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 350.458 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

### Aggiornamento semestrale

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

## Supermercato PAM Trieste

### Via Lionello Stock 4

<b>Localizzazione</b>	L'immobile è ubicato nel quartiere di Roiano, in una zona semicentrale di Trieste, ad ovest rispetto al centro città. Il tessuto edilizio circostante è caratterizzato in prevalenza da edifici residenziali a più piani e da attività commerciali di vicinato al piano stradale.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	Fine dell'800, ristrutturato completamente nel 2000
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 5.414 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 4.000.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2015</b>	<b>€ 4.313.000</b>
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, fino al 15 luglio 2031.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 333.770 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

### Aggiornamento semestrale

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

## Supermercato PAM Trieste

### Via Miramare 3

<b>Localizzazione</b>	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.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	Anno 2000
<b>Tipologia</b>	Supermercato
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 4.849 mq
<b>Data di acquisto</b>	16 luglio 2004
<b>Venditore</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 4.100.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2015</b>	<b>€ 4.716.000</b>
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	16 luglio 2004
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, fino al 15 luglio 2031.
<b>Conduttore/i</b>	Supermercati PAM S.p.A.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 342.114 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

### Aggiornamento semestrale

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

## Immobile a Roma

### Via Leone Dehon 61

<b>Localizzazione</b>	Il complesso immobiliare è situato a ridosso dell'antico tracciato delle mura Aureliane, a pochi metri dal parco di Villa Doria Pamphili, completamente immerso nel verde e libero da edifici circostanti. L'ingresso principale è situato sulla strada privata Leone Dehon, un altro ingresso è posizionato in Via Casale di San Pio V.
<b>Descrizione</b>	Trattasi di un complesso di 82 appartamenti, suddiviso in due corpi di fabbrica indipendenti, con la possibilità di accogliere giornalmente sino a 214 ospiti. L'immobile principale, costruito negli anni '70, si sviluppa su sei livelli fuori terra oltre a due interrati adibiti a depositi e garage. L'altro immobile è costituito da un villino dei primi del '900 con terrazze panoramiche. Il piano terra della porzione adibita a Villino ospita un ristorante con servizio bar. Nel giardino all'italiana su cui si prospettano sia il complesso principale che il Villino, trova posto una piscina con annesso solarium. Ai piani interrati sono predisposti dei posti auto a servizio degli ospiti della struttura.
<b>Anno di costruzione</b>	Anni '70 per il corpo principale e primi del '900 per il Villino. L'intero complesso è stato completamente ristrutturato sia internamente che in facciata nel corso del 2003.
<b>Tipologia</b>	Residence
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda 6.102 mq
<b>Data di acquisto</b>	29 settembre 2004
<b>Venditore</b>	La Tedessa S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 15.682.323 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2015</b>	<b>€ 18.008.000</b>

### Aggiornamento semestrale

A giugno 2015 sono terminati i lavori di strip out e sono in fase di autorizzazione, presso gli enti competenti, le varianti distributive ed architettoniche, concordate con i commercializzatori individuati per la vendita delle unità abitative. L'attività di vendita inizierà nel corso del 2° semestre 2015.

## Immobile a Milano

### Via Larga 23

#### Localizzazione

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

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

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

#### Descrizione

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

#### Anno di costruzione

1950-1960

#### Tipologia

residenziale

#### Consistenza

Superficie Lorda residua: 237 mq circa

#### Data di acquisto

26 luglio 2004

#### Venditore

Lagare S.p.A.

#### Prezzo di acquisto

€ 25.319.996 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione

#### Valutazione degli esperti indipendenti

al 30.06.2015

€ 1.543.000 (valore residuo in fase di dismissione)

### Aggiornamento semestrale

Al 30 giugno 2015 rimangono ancora da vendere 3 unità commerciali.

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)

<b>Localizzazione</b>	Il centro commerciale "Le Grange" è situato nel comune di Piedimonte San Germano (FR), in prossimità della SS Casilina, lungo la strada vicinale Mareello. Dista circa 2,5 km dal casello "Cassino" lungo l'autostrada A1 Roma-Napoli.
<b>Descrizione</b>	Il centro si sviluppa su un livello fuori terra ed uno interrato su progetto dello studio Chapman & Taylor. Esso comprende un ipermercato esclusivamente alimentare di circa 6.700 mq e n. 4 medie superfici non alimentari con superficie lorda complessiva di circa 7.104 mq. Completa la struttura una Galleria Commerciale con attività commerciali di vicinato con 60 negozi.
<b>Anno di costruzione</b>	2004-2005.
<b>Tipologia</b>	Centro Commerciale con Ipermercato e Galleria.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 48.562 mq (19.504mq GLA)
<b>Data di acquisto</b>	16 marzo 2006
<b>Venditore</b>	Sercom S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 45.087.727 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2015</b>	€ 18.367.000
<b>Decorrenza del contratto di locazione</b>	11 luglio 2013
<b>Scadenza del contratto di locazione</b>	10 luglio 2022
<b>Conduttore/i</b>	L'immobile è locato ad Emporikon S.r.l.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 938.765

### Aggiornamento semestrale

Il primo semestre 2015, seppur caratterizzato a livello nazionale da una persistente contrazione dei consumi, ha premiato il lavoro di rilancio e consolidamento del centro commerciale avviato negli anni precedenti. Il mantenimento dell'azione di rilancio del centro commerciale è stato possibile mediante:

- la repentina attività di rilocazione dell'ipermercato che ha assicurato la continuità dell'offerta commerciale del settore food;
- l'attività di rilocazione dei negozi del centro commerciale. Con l'apertura di nuovi negozi si rafforza la consistenza della proposta commerciale sia in termini quantitativi che qualitativi, portando la percentuale di occupancy all'87%; il merchandising mix della galleria ha assunto una connotazione più attrattiva grazie all'apertura di attività di servizio come il bar-ristorante e la sanitaria;
- il rinnovo dei contratti di affitto alle aziende del territorio locale di maggiore spessore;
- la politica di marketing intrapresa, che seguendo criteri di oculatezza ed attenzione, ha mirato gli investimenti garantendo incisività nel comunicare il graduale aumento dell'offerta commerciale riposizionando il centro commerciale sul mercato;
- l'organizzazione di eventi in co-marketing, utili a far divenire il centro commerciale un luogo di aggregazione ed essere percepito come un punto di riferimento per lo svago;
- l'impegno continuo a perseguire una strategia di riduzione dei costi degli oneri condominiali, al fine di garantire una condizione di sostenibilità delle spese agli affittuari.

Si segnala che è stato raggiunto nel corso del mese di luglio un accordo per la locazione di 1500 mq (Loc. 1) alla catena d'abbigliamento Terranova.

## Centro Commerciale Terni Shop

### Terni

<b>Localizzazione</b>	Il centro commerciale è situato nell'area periferica del Comune di Terni lungo via Narni, direttrice di collegamento tra l'abitato di Terni e quello di Narni, facilmente raggiungibile dalle direttrici autostradali Firenze- Roma, Roma- l'Aquila. L'intorno urbano è caratterizzato da un tessuto edilizio prevalentemente industriale in fase di trasformazione.
<b>Descrizione</b>	La struttura del centro è costituita da un immobile cielo-terra realizzato dal recupero di una vecchia struttura industriale, che si sviluppa su due piani fuori terra e con annessa un'ampia zona a parcheggio.
<b>Anno di costruzione</b>	2006.
<b>Tipologia</b>	Piastra Commerciale.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda : 4.799 mq
<b>Data di acquisto</b>	27 dicembre 2006
<b>Venditore</b>	Inserco S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 7.232.192 oltre ad IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione degli esperti indipendenti al 30.06.2015</b>	<b>€ 4.949.000</b>
<b>Conduttore</b>	Todis Acqua & sapone Parafarmacia
<b>Canone Complessivo</b>	€ 158.282

### Aggiornamento semestrale

Sono in corso le attività per la riqualificazione del Polo Commerciale che prevedono tra l'altro la creazione di una galleria commerciale interna all'edificio. Gli interventi saranno ultimati entro il secondo semestre 2015.

Sono in corso le attività di commercializzazione.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO UNICREDITO IMMOBILIARE UNO**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2015**

ATTIVITA'		Situazione al 30/06/2015		Situazione al 31/12/2014	
		Valore Complessivo	In % totale attività	Valore Complessivo	In % totale attività
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>64.314.323</b>	<b>19,35%</b>	<b>186.618.878</b>	<b>41,01%</b>
	<b>Strumenti Finanziari non quotati</b>	<b>30.826.600</b>	<b>9,27%</b>	<b>150.729.511</b>	<b>33,12%</b>
A1.	Partecipazioni di controllo	30.826.600	9,27%	85.863.000	18,87%
A2.	Partecipazioni non di controllo				
A3.	Altri titoli di capitale				
A4.	Titoli di debito				
A5.	Parti di O.I.C.R.			64.866.511	14,25%
	<b>Strumenti Finanziari quotati</b>	<b>33.487.723</b>	<b>10,08%</b>	<b>35.889.367</b>	<b>7,89%</b>
A6.	Titoli di capitale				
A7.	Titoli di debito	33.487.723	10,08%	35.889.367	7,89%
A8.	Parti di O.I.C.R.				
	<b>Strumenti Finanziari derivati</b>				
A9.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>256.194.000</b>	<b>77,08%</b>	<b>257.784.000</b>	<b>56,64%</b>
B1.	Immobili dati in locazione	254.651.000	76,62%	256.149.000	56,28%
B2.	Immobili dati in locazione finanziaria				
B3.	Altri immobili	1.543.000	0,46%	1.635.000	0,36%
B4.	Diritti reali immobiliari				
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>				
C1.	Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2.	Altri				
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>				
D1.	A vista				
D2.	Altri				
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI</b>				
<b>F.</b>	<b>POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.094.818</b>	<b>0,34%</b>	<b>649.808</b>	<b>0,14%</b>
F1.	Liquidità disponibile	5.091.050	1,53%	649.808	0,14%
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.996.232	-1,19%		
<b>G.</b>	<b>ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>10.781.496</b>	<b>3,23%</b>	<b>10.048.195</b>	<b>2,21%</b>
G1.	Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2.	Ratei e risconti attivi	614.459	0,18%	610.474	0,13%
G3.	Risparmio di imposta	5.000.000	1,50%	5.000.000	1,10%
G4.	Altre	2.567.066	0,77%	2.795.683	0,61%
G5.	Crediti verso locatari	2.599.970	0,78%	1.642.038	0,36%
	Crediti lordi	3.872.067		2.914.135	
	Fondo svalutazione crediti	-1.272.097		-1.272.097	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>332.384.637</b>	<b>100,00%</b>	<b>455.100.881</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30/06/2015	Situazione al 31/12/2014
<b>H.</b>	<b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1.	Finanziamenti Ipotecari		
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3.	Altri		
<b>I.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non		
<b>L.</b>	<b>DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M.</b>	<b>ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>12.016.569</b>	<b>12.742.828</b>
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.565.210	4.377.966
M2.	Debiti di imposta	251.272	98.970
M3.	Ratei e Risconti passivi	18.104	6.916
M4.	Altre	9.181.983	8.258.976
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		<b>12.016.569</b>	<b>12.742.828</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>		<b>320.368.068</b>	<b>442.358.053</b>
Numero Quote in circolazione		160.000	160.000
Valore unitario delle Quote		2.002,300	2.764,738
Rimborsi o Proventi distribuiti per Quota		750	62,50

#### IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	Situazione al 30/06/2015	Situazione al 31/12/2014
Importi da richiamare	0,000	0,000
Valore unitario delle quote da richiamare	0,000	0,000
Rimborsi Effettuati	182.000.000,000	62.000.000,000
Valore unitario delle quote rimborsate	1.137,500	387,500

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO UNICREDITO IMMOBILIARE UNO**  
**SEZIONE REDDITUALE AL 30/06/2015**

	Relazione al 30/06/2015	Relazione al 30/06/2014
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>(877.467)</b>	<b>792.530</b>
<b>Strumenti Finanziari Non Quotati</b>		
A1. PARTECIPAZIONI	(1.406.400)	(93.000)
A1.1 dividendi ed altri proventi	1.051.017	
A1.2 utili/perdite da realizzi		
A1.3 plus/minusvalenze	(2.457.417)	(93.000)
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	516.154	724.472
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi		586.349
A2.2 utili/perdite da realizzi	516.154	
A2.3 plus/minusvalenze		138.123
<b>Strumenti Finanziari Quotati</b>		
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	12.779	161.058
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi		
A3.2 utili/perdite da realizzi	13.436	90.245
A3.3 plus/minusvalenze	(657)	70.813
<b>Strumenti Finanziari derivati</b>		
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
A4.1 di copertura		
A4.2 non di copertura		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>(877.467)</b>	<b>792.530</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>(530.139)</b>	<b>(3.044.241)</b>
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.615.151	2.618.110
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI		62.869
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(2.563.712)	(3.993.651)
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(373.917)	(576.478)
B5. AMMORTAMENTI		
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	(1.207.661)	(1.155.091)
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>(530.139)</b>	<b>(3.044.241)</b>
<b>C. CREDITI</b>		
C1. interessi attivi e proventi assimilati		
C2. incrementi/decrementi di valore		
<b>Risultato gestione crediti</b>		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. interessi attivi e proventi assimilati		
<b>E. ALTRI BENI</b>		
E1. proventi		
E2. utile/perdita da realizzi		
E3. plusvalenze/minusvalenze		
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>(1.407.606)</b>	<b>(2.251.711)</b>

	Relazione al 30/06/2015		Relazione al 30/06/2014	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>(1.407.606)</b>		<b>(2.251.711)</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>(12.418)</b>		<b>(18.949)</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(12.418)		(18.949)	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>(1.420.024)</b>		<b>(2.270.660)</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>(2.360.406)</b>		<b>(1.620.634)</b>	
I1. Provvigioni di gestione sgr	(999.946)		(1.495.856)	
I2. Commissioni di banca depositaria	(36.547)		(52.613)	
I3. Oneri per esperti indipendenti	(22.900)		(16.900)	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(11.815)		(19.927)	
I5. Altri oneri di gestione	(1.289.198)		(35.338)	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>1.790.445</b>		<b>(243.620)</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	2.824.609		12.934	
L3. Altri oneri	(1.034.164)		(256.554)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>(1.989.985)</b>		<b>(4.134.914)</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio				
M3. Altre imposte				
<b>UTILE/PERDITA DEL PERIODO</b>		<b>(1.989.985)</b>		<b>(4.134.914)</b>

Allegato

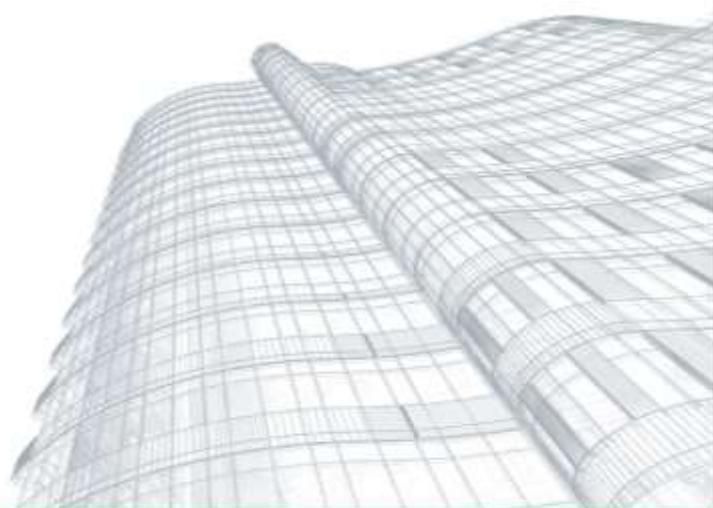
---

ESTRATTO RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

---

# FONDO UNICREDITO IMMOBILIARE UNO

*Determinazione del Valore di Mercato al 30/06/15 del patrimonio immobiliare del  
“Fondo Unicredito Immobiliare Uno”*



[www.patrigest.it](http://www.patrigest.it)

**PATRIGEST**  
ADVISORY & VALUATION

## Indice

<b>EXECUTIVE SUMMARY .....</b>	<b>3</b>
Perimetro di Valutazione.....	4
Destinazione d’Uso Prevalente .....	4
Stato Locativo.....	4
Metodologia Valutativa Utilizzata .....	4
Data di Redazione del Presente Documento .....	4
Data di Valutazione .....	4
Market Value (MV).....	5
<b>RELAZIONE DI STIMA .....</b>	<b>6</b>
Destinatari e Scopo della Valutazione.....	7
Conformità agli Standard Valutativi.....	7
Dati e Materiale Utilizzato.....	8
Assunzioni e Limitazioni .....	10
Riservatezza dei dati.....	11
Composizione del Portafoglio Immobiliare.....	12
Metodologia Estimativa Utilizzata .....	14
Market Value .....	15
Nota Finale .....	17
<b>ALLEGATI .....</b>	<b>18</b>
Allegato 1 - Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie	
Allegato 2 - Andamento del Mercato Immobiliare	
Allegato 3 - Schede Descrittive dei Singoli Asset	
Allegato 4 - Incarico	

## ***EXECUTIVE SUMMARY***

## EXECUTIVE SUMMARY

### ***Perimetro di Valutazione***

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da immobili dislocati in tutta Italia e prevalentemente nel nord Italia.

### ***Destinazione d'Uso Prevalente***

La destinazione d'uso prevalente è mista: residenziale, terziaria e commerciale di medie-grandi superfici.

### ***Stato Locativo***

Il portafoglio immobiliare, alla data di valutazione, è parzialmente vacant.

### ***Metodologia Valutativa Utilizzata***

Metodo finanziario reddituale

Metodo comparativo ai valori di mercato (Sintetico Comparativo)

Metodo della trasformazione

Metodo del Patrimonio Netto

### ***Data di Redazione del Presente Documento***

Il presente report è stato redatto in data **20 Luglio 2015**

### ***Data di Valutazione***

La presente valutazione si riferisce alla data del **30 Giugno 2015**

### **Market Value (MV)**

Il patrimonio netto della partecipazione in Società Emporikon S.r.l risulta, arrotondato, pari a:

**€ 3.502.600,00**

*(€ tremilionicinquecentoduemilaseicento,00)*

Il patrimonio netto della partecipazione in Società Stremmata Sp.A. risulta, arrotondato, pari a:

**€ 27.324.000,00**

*(€ ventisettemilionitrecentoventiquattromila,00)*

Il valore dell'impianto fotovoltaico è, arrotondato, pari a:

**€ 1.214.000,00**

*(€ unmilione duecentoquattordicimila,00)*

Il valore del portafoglio immobiliare è, arrotondato, pari a

**€ 256.194.000,00**

*(€ duecentocinquantaseimilionicientonovantaquattromila,00)*

# ***RELAZIONE DI STIMA***

## RELAZIONE DI STIMA

### *Destinatari e Scopo della Valutazione*

Patrigest S.p.A., società del Gruppo Gabetti Property Solutions S.p.A. specializzata in studi di fattibilità e valutazioni di portafogli immobiliari, ha ricevuto l'incarico come "Esperto Indipendente", definito dal Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e modificato dal Provvedimento dell'8 maggio 2012 e successive integrazioni dell'8 Maggio 2013 con particolare riferimento alle disposizioni sui criteri di valutazione di cui al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II e delle linee guida di Assogestioni e Consob, di determinare il valore di mercato dei beni immobili di proprietà del Fondo comune di Investimento immobiliare chiuso di tipo riservato a investitori qualificati denominato Unicredito Immobiliare Uno gestito da TORRE SGR.

In particolare è stato determinato per ogni asset il Market Value (MV).

### *Conformità agli Standard Valutativi*

La metodologia valutativa ed il formato adottato sono in linea sia con quanto richiesto dalla prassi internazionale, sia con quanto prescritto dalle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione di Fondi Immobiliari (es: Regolamento della Banca d'Italia).

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

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

- Linee guida per la valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie" (Maggio 2011) per quanto concerne l'elaborazione e la redazione della stima del valore prudenziale;

- Testo Unico della Finanza (Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58) e i relativi regolamenti attuativi;
- Articolo 65 del Regolamento Intermediari, in sintesi richiede che il Consiglio acquisisca una conoscenza adeguata dei beni in cui sarà investito il patrimonio del Fondo e di assumere decisioni di investimento coerentemente con il processo decisionale adottato;
- Comunicazione Congiunta di Banca d'Italia e Consob del 29 luglio 2010 recante le "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento";
- I Principi e Linee Guida concernenti "Il rapporto tra le SGR e gli esperti indipendenti nell'attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari" diffuse da Assogestioni con circolare del 27 maggio 2010 (prot. n. 58/10/C) ("Linee Guida di Assogestioni").
- Possesso dei requisiti di cui all'articolo 16, commi 7, 8 e 9 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 5 marzo 2015, n. 30.
- Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e modificato dal Provvedimento dell' 8 maggio 2012 e successive integrazioni dell'8 Maggio 2013 con particolare riferimento alle disposizioni sui criteri di valutazione di cui al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II e delle linee guida di Assogestioni e Consob.

## ***Dati e Materiale Utilizzato***

Il documento di valutazione del patrimonio immobiliare si fonda su:

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

- Le tabelle riepilogative delle superfici (consistenze) dei fabbricati e delle relative destinazioni d'uso livello per livello Aree esterne e cortilizie di pertinenza;
- Planimetrie del complesso immobiliare, sia delle porzioni edificate, sia delle aree cortilizie pertinenziali e comunque di tutte le aree di proprietà;
- Convenzioni, Vincoli urbanistici e/o ambientali, Servitù attive e passive;
- Foglio, Mappale e Particella su cui insiste la proprietà evidenziata in mappa;

- Inquadramento catastale e classe del cespite;
  - L'analisi della documentazione urbanistica disponibile, fornita dalla Committente, recuperata attraverso indagini effettuate da personale tecnico di Patrigest con metodologia "Desktop", salvo incarichi specifici ricevuti dalla Committente, sui portali o presso gli enti preposti:
    - a. Estratto di Piano Regolatore Generale (o di strumenti urbanistici equivalenti) ed eventuali varianti;
    - b. Estratto delle Norme Tecniche di Attuazione;
    - c. Estratti di Piani Urbanistici Attuativi Comunali (piani di lottizzazione e Convenzioni Urbanistiche, piani particolareggiati, piani esecutivi, piani di recupero, etc.);
    - d. Certificato di destinazione urbanistica;
    - e. Progetto di sviluppo.
2. **Sopralluoghi dei beni immobiliari** effettuati da personale tecnico di Patrigest S.p.A., al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione del portafoglio immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:
- La qualità del mercato territoriale di riferimento;
  - La qualità del tessuto edilizio circostante e le tipologie d'uso prevalenti;
  - Il grado di conservazione e vetustà dell'Immobile.
3. **Sull'analisi del mercato immobiliare** di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d'uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d'assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).
4. **Sui dati elaborati ed organizzati in modo sistematico, processati con il metodo di stima ritenuto il più idoneo** per l'elaborazione del più probabile valore di mercato del portafoglio immobiliare.

## **Assunzioni e Limitazioni**

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

- Il portafoglio immobiliare è stato considerato nell'attuale situazione locativa, in base alla documentazione fornita dalla Committente, e nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano;
- Le superfici alle quali applicare i valori unitari (€/mq) e canoni unitari (€/mq/anno) sono state fornite dalla committenza. Per il computo del valore dell'intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, il criterio di prudenza ha indotto Patrigest S.p.A. ad applicare, laddove necessario, una superficie "virtuale-commerciale" che tiene conto di tutte le superfici disponibili ridotte (per ambienti e destinazione d'uso) con opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento in uso nel mercato immobiliare locale;
- Il grado di manutenzione e conservazione degli immobili oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dalla committenza e dell'esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Per i complessi immobiliari di Via Boncompagni e di Via Dehon a Roma sono state recepite dalla Committenza:
  - a. i costi di costruzione, di progettazione e tecnici;
  - b. gli oneri di urbanizzazione;
  - c. il dato IMU.
- Per il complesso immobiliare di Piedimonte San Germano, è stato recepito il sottostante dei singoli contratti di locazione e le relative scadenze, invece che il valore aggregato annuo.
- Per la valutazione a Patrimonio Netto della società Emporikon S.p.A., il valore della Fiscalità Latente e il recupero "Imposte su Perdita" sono stati recepiti dalla Committenza.
- Non sono state, infine, ricercate e verificate da Patrigest S.p.A. eventuali problematiche ambientali;

- Per le superfici sfitte nell'ottica della locazione, oltre al periodo di vacancy, possono essere ipotizzate le seguenti assunzioni:
    - STEP UP: incentivi per la locazione dello spazio ad un unico conduttore (monotenant);
    - TAKE UP: assorbimento di varie unità a molteplici conduttori (pluritenant).
- Il dettaglio di eventuali take up/step up viene indicato nella scheda descrittiva presente nell'Allegato 3.

### ***Riservatezza dei dati***

Le nostre valutazioni e i nostri studi sono assolutamente confidenziali e riservati all'interno della Patrigest S.p.A. e di TORRE SGR e dei suoi consulenti.

Non assumiamo alcuna responsabilità nei confronti di altri terzi.

La visione ad altri non potrà avvenire senza la diretta approvazione della TORRE SGR e di Patrigest S.p.A., così come sarà necessaria l'autorizzazione di quest'ultima sui modi e il contesto per la divulgazione, pubblicazione o riproduzione totale o parziale del presente rapporto.

Il presente documento potrà essere mostrato a componenti della Vostra Società e ad eventuali Vostri consulenti, nonché agli Organi di Vigilanza e Organi di Controllo ma non a terzi senza la nostra approvazione scritta, in quanto i contenuti rivestono carattere di confidenzialità ed esclusività.

In accordo con la normativa regolamentare sui fondi immobiliari, il presente rapporto di valutazione potrà essere depositato presso la Banca d'Italia, la Consob e la Banca depositaria e consegnata ai sottoscrittori su richiesta.

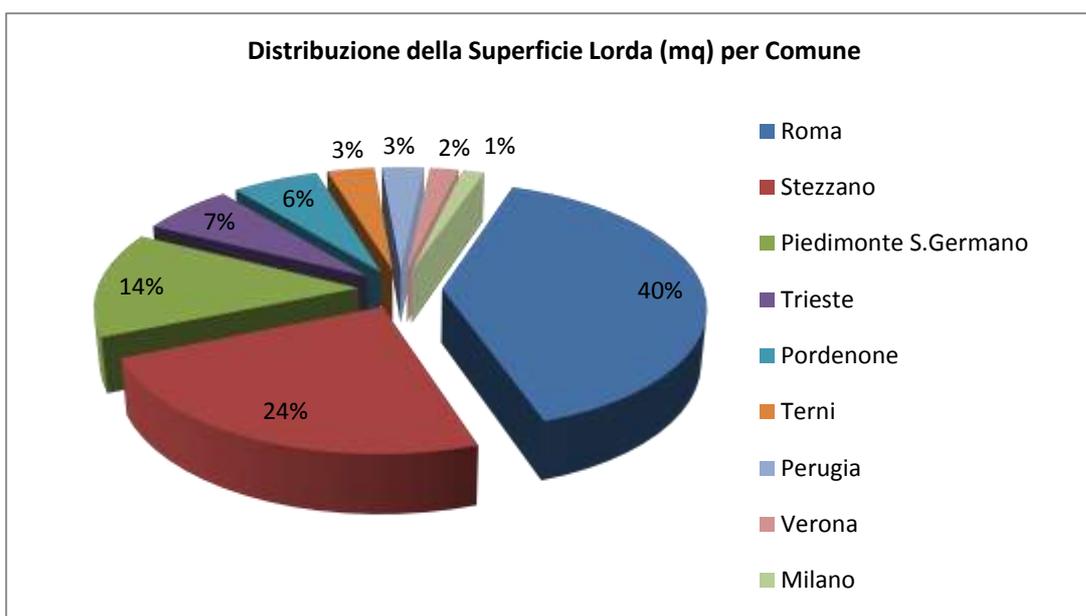
Fatto salvo quanto sopra, né tutto né parte del presente documento né alcun riferimento ad esso potrà essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo, adesso o nel futuro senza la nostra approvazione.

## Composizione del Portafoglio Immobiliare

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

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Main use	Superficie Lorda mq
1	Roma	Roma	Via Boncompagni	Residenziale/Retail	47.128
2	Bergamo	Stezzano	Viale Europa, 2	Industrial	33.823
4	Milano	Milano	Via Tolstoy, 61	Retail	1.906
5	Verona	Verona	Via dei Mutilati, 3	Retail	2.928
6	Trieste	Trieste	Via Lionello Stock, 4	Retail	4.785
7	Trieste	Trieste	Via Miramare snc	Retail	4.579
8	Pordenone	Pordenone	Via Grigoletti, 72	Retail	8.766
9	Perugia	Perugia	Sc San Marco, 85/A	Retail	4.243
10	Roma	Roma	Via Leone Dehon, 61	Residenziale	8.869
11	Milano	Milano	Via Larga, 23	Residenziale/Retail	403
12	Frosinone	Piedimonte S.Germano	Via Casilina, 23	Retail	19.503
13	Terni	Terni	Via Narni, 99	Retail	4.799
					<b>141.731</b>

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



Di seguito si riporta il Valore e la Data di Acquisto di ciascun immobile componente il presente portafoglio immobiliare come da comunicazione della Committente.

Cod	IMMOBILE	Data di acquisto	Valore di acquisto
1	Via Boncompagni	2 agosto 2000	106.906.578
2	Stezzano	22 dicembre 2000	56.080.838
4	Pam Via Tolstoj	16 luglio 2004	2.700.000
5	Pam Via Mutilati	16 luglio 2004	3.500.000
6	Pam Lionello stock	16 luglio 2004	4.000.000
7	Pam Trieste Miramare	16 luglio 2004	4.100.000
8	Pam Pordenone	16 luglio 2004	5.000.000
9	Pam Perugia	16 luglio 2004	4.200.000
10	Via Leone Dehon	29 settembre 2004	15.682.323
11	Via Larga	26 luglio 2004	25.319.996
12	Piedimonte S. Germano	16 marzo 2006	45.087.727
13	Terni Shop	27 dicembre 2006	7.232.192

In merito alla struttura che ha portato all'acquisto degli immobili, si segnala quanto segue:

- Diritti reali acquisiti dal fondo: 100% proprietà su ogni immobile;
- Modalità di investimento utilizzata dal fondo: 100% equity per ogni immobile.

### Metodologia Estimativa Utilizzata

La seguente tabella mostra nel dettaglio per ciascun cespite il metodo valutativo utilizzato e l'uso futuro assunto come premessa valutativa:

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Main use	Metodologia valutativa
1	Roma	Roma	Via Boncompagni	Residenziale/Retail	Metodo della trasformazione
2	Bergamo	Stezzano	Viale Europa, 2	Industrial	Discount Cash Flow (DCF)
4	Milano	Milano	Via Tolstoy , 61	Retail	Discount Cash Flow (DCF)
5	Verona	Verona	Via dei Mutilati, 3	Retail	Discount Cash Flow (DCF)
6	Trieste	Trieste	Via Lionello Stock, 4	Retail	Discount Cash Flow (DCF)
7	Trieste	Trieste	Via Miramare snc	Retail	Discount Cash Flow (DCF)
8	Pordenone	Pordenone	Via Grigoletti , 72	Retail	Discount Cash Flow (DCF)
9	Perugia	Perugia	Sc San Marco , 85/A	Retail	Discount Cash Flow (DCF)
10	Roma	Roma	Via Leone Dehon , 61	Residenziale	Metodo della trasformazione
11	Milano	Milano	Via Larga , 23	Residenziale/Retail	Sintetico comparativo
12	Frosinone	Piedimonte S.Germano	Via Casilina, 23	Retail	Discount Cash Flow (DCF)
13	Terni	Terni	Via Narni , 99	Retail	Discount Cash Flow (DCF)

## Market Value

La seguente tabella riepiloga nel dettaglio, per ogni singolo immobile oggetto della presente valutazione, alla data del 30 Giugno 2015, il Market Value (MV):

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Main use	Valore al 30/06/2015	Δ	Valore al 31/12/2014
					€	%	€
1	Roma	Roma	Via Boncompagni	Residenziale/Retail	129.445.000	-1,65%	131.621.000
2	Bergamo	Stezzano	Viale Europa, 2	Industrial	57.606.000	2,45%	56.229.000
4	Milano	Milano	Via Tolstoy , 61	Retail	3.134.000	-3,42%	3.245.000
5	Verona	Verona	Via dei Mutilati, 3	Retail	4.134.000	-2,59%	4.244.000
6	Trieste	Trieste	Via Lionello Stock, 4	Retail	4.313.000	-2,88%	4.441.000
7	Trieste	Trieste	Via Miramare snc	Retail	4.716.000	-2,62%	4.843.000
8	Pordenone	Pordenone	Via Grigoletti , 72	Retail	5.262.000	-5,34%	5.559.000
9	Perugia	Perugia	Sc San Marco , 85/A	Retail	4.717.000	-2,72%	4.849.000
10	Roma	Roma	Via Leone Dehon , 61	Residenziale	18.008.000	3,36%	17.423.000
11	Milano	Milano	Via Larga , 23	Residenziale/Retail	1.543.000	-5,63%	1.635.000
12	Frosinone	Piedimonte S.Germano	Via Casilina, 23	Retail	18.367.000	-1,99%	18.740.000
13	Terni	Terni	Via Narni , 99	Retail	4.949.000	-0,12%	4.955.000
					<b>256.194.000</b>	<b>-0,62%</b>	<b>257.784.000</b>

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie (Allegati), otteniamo il più probabile valore di mercato al 30/06/2015 del portafoglio immobiliare che, arrotondato, è pari a:

**€ 256.194.000,00**

*(€ duecentocinquantaseimilionicentonovantaquattromila,00)*

Il patrimonio netto della partecipazione in Società Emporikon S.rl. risulta, arrotondato, pari a:

**€ 3.502.600,00**

*(€ tremilionicinquecentoduemilaseicento,00)*

Il patrimonio netto della partecipazione in Società Stremmata S.p.A. risulta, arrotondato, pari a:

**€ 27.324.000,00**

*(€ ventisettemilionitrecentoventiquattromila,00)*

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

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Main use	Valore al 30/06/2015	Δ %	Valore al 31/12/2014 €
12	Frosinone	Piedimonte S.Germano	Via Casilina snc	Fotovoltaico	1.214.000	-29,62%	1.725.000

**€ 1.214.000,00**

*(€ unmilione duecentoquattordicimila,00)*

Il valore complessivo è pari a

**€ 288.234.600,00**

*(€ duecentottantottomilioniduecentotrentaquattromilaseicento,00)*

## Nota Finale

La presente relazione è stata predisposta ai sensi del D.M. 5 marzo 2015, n. 30.

Le nostre valutazioni e i nostri studi sono assolutamente confidenziali e riservati e destinati esclusivamente a TORRE SGR, ai suoi consulenti e alle banche finanziatrici che, per le rispettive attività, avessero necessità di venirne a conoscenza; le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmettibili a terzi, diversi dai predetti soggetti, solo previo consenso scritto di Patrigest S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

Arch. Roberto Busso  
*Amministratore Delegato*

PATRIGEST S.p.A.



Antonio Carbone

*Consigliere di Amministrazione*

PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all'Ordine degli Architetti  
di Genova n. 2477 dal 25/03/1998

