



*UniCredito Immobiliare Uno*

*Fondo chiuso per investimenti immobiliari*

*prevalentemente non residenziali*



**RESOCONTO INTERMEDIO  
DI GESTIONE  
AL 30 SETTEMBRE 2014**

## Sommario

---

1. Dati identificativi del Fondo
2. Il patrimonio del Fondo
3. Andamento dei settori immobiliari di interesse
4. La gestione del Fondo nel terzo trimestre 2014
5. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento
6. Eventi rilevanti verificatisi dopo la chiusura del trimestre
7. Altre informazioni

Il presente Resoconto intermedio di gestione, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'articolo 103, comma 3, del Regolamento Consob n. 11971 (Regolamento Emittenti), gli eventi di particolare importanza per il fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso **UniCredito Immobiliare Uno** (di seguito "UIU" o il "Fondo"), gestito da Torre SGR S.p.A. (di seguito "Torre" o la "SGR") verificatisi nel corso del terzo trimestre dell'anno 2014.

### 1. Dati identificativi del Fondo

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 Veichles.

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, con l'approvazione di Banca d'Italia. 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	Reconta Ernst & Young 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	€ 2.500,000
Valore iniziale del Fondo	€ 400.000.000
Proventi distribuiti dall'avvio del Fondo	€ 99.974.000
Rimborsi di capitale dall'avvio del Fondo	€ 62.000.000
Valore unitario delle quote*	€ 2.790,541
Valore complessivo netto del Fondo*	€ 446.486.633
Valore di mercato degli immobili e dei diritti reali immobiliari*	€ 255.744.000
Valore di mercato delle partecipazioni in società immobiliari*	€ 86.136.000
Valore di mercato di OICR immobiliari (MPO)*	€ 65.568.487

\*valori riferiti al 30 giugno 2014

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 e, 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 e in operazioni di riconversione.

## 2. Il patrimonio del Fondo

### Immobili che compongono il portafoglio del Fondo

<b>Detenuti direttamente dal Fondo</b>
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
<b>Detenuti indirettamente tramite il Comparto MPO</b>
Milano - Viale Sarca 222
Milano – Via Monte Rosa 91

**Partecipazioni in società immobiliari detenute dal Fondo**

Stremmata S.p.A.

Emporikon S.r.l.

**Parti di O.I.C.R. immobiliari detenute dal Fondo**

O.I.C.R.

Comparto A Milan Prime Offices

**3. Andamento dei settori immobiliari di interesse****Lo scenario generale**

Gli investimenti globali in immobili commerciali nel terzo trimestre 2014 hanno raggiunto la cifra di 165 miliardi di dollari (+4% rispetto al secondo semestre e +13% rispetto allo stesso periodo del 2013). I primi nove mesi dell'anno hanno registrato volumi per 463 miliardi di dollari, con un incremento del 23% rispetto ai 378 miliardi registrati nei primi tre trimestri del 2013. Anche in Europa il dato è positivo in quanto il totale dei primi nove mesi ha raggiunto 170 miliardi di dollari (+26% rispetto al 2013).

Anche nel nostro Paese il 2014 conferma risultati solidi in termini di investimenti nel real estate, con volumi ad oggi ancora stabili rispetto al 2013. I dati riflettono infatti operazioni nate alla fine del 2013 o nella prima metà del 2014, che sono quindi ancora in corso di definizione ma con chiusura attesa nell'arco dei prossimi 3-6 mesi.

Nei primi nove mesi del 2014 i volumi si sono attestati attorno ai 2,7 miliardi di Euro, in linea con lo stesso periodo del 2013.

In merito ai volumi totali del terzo trimestre 2014, il settore *retail* risulta avere ancora il maggior volume degli investimenti attirando il 50% del totale delle commercializzazioni, anch'essi in linea con i dati del 2013 e ben al di sopra della media decennale del 35%, confermando il costante interesse sul settore.

Il settore uffici rappresenta un terzo dei volumi totali, ma la *pipeline* di transazioni per i prossimi 3-6 mesi è notevole, come anche per il settore alberghiero, per il quale sono previste alcune grosse operazioni da parte di investitori primari internazionali entro la fine di quest'anno nelle principali città turistiche.

L'aumento di liquidità a livello globale sta alimentando la competizione per gli asset attualmente sul mercato, con un numero crescente di *underbidder* sia nazionali che internazionali con diversi profili di investimento. Questo interesse ha contribuito ad una compressione dei tassi di rendimento sia per il settore *retail* che per gli uffici. Per i centri commerciali lo *yield* è sceso al 6.15% mentre è al 4.8% per gli uffici a Milano. (Fonte: Jones Lang Lasalle Research)

**Il mercato Italiano**

Il mercato degli investimenti ha fatto registrare nel secondo trimestre circa un miliardo di transazioni, un volume in linea con la media degli ultimi dieci anni. Tuttavia, rispetto all'anno scorso, il volume del primo semestre è leggermente diminuito (-6%). Al riguardo, sono da sottolineare due aspetti: non vi è stata quest'anno una transazione paragonabile a quella dello scorso anno nel progetto di Porta Nuova e le transazioni più importanti del 2014 dovrebbero essere formalizzate alla fine dell'anno. Solamente il volume delle grandi transazioni attese si aggira intorno a due miliardi, che sommate alle altre di media grandezza dovrebbero permettere al mercato di superare il livello dei cinque miliardi di Euro delle transazioni alla fine dell'anno.

Dall'inizio dell'anno più della metà del volume delle transazioni ha riguardato dei prodotti commerciali. Al riguardo sono da segnalare tre *deal*, ovvero la vendita di sette gallerie commerciali Carrefour nell'ambito di un portafoglio pan-europeo, del centro commerciale Fiumara a Genova e di un Outlet ad Arezzo. E' significativo osservare come le transazioni in logistica siano leggermente superiori a quelle negli uffici.

Nel mese di luglio sono state perfezionate due importanti compravendite di immobili uso ufficio a Roma e Milano. Si riaffacciano anche gli investimenti in logistica in quanto questa asset class ha conosciuto un forte aumento dei rendimenti nel passato e gli investitori scommettono in una loro diminuzione nei prossimi anni. Dopo il ritorno degli investitori opportunistici in Italia, si stanno affacciando anche investitori con un approccio più *core* che si interessano ai prodotti *prime*. Al riguardo, è da notare una maggiore competizione per alcuni prodotti, cosa che fino a qualche mese fa non sarebbe successa. Pertanto, è possibile anticipare una diminuzione a breve dei rendimenti, per lo meno per i prodotti *prime*. I prodotti secondari, soprattutto se *stiffi* o *value-added*, continueranno a trovare difficilmente un compratore in quanto vengono considerati ancora troppo rischiosi. (Fonte: BNP Paribas Real Estate).

### Direzionale Milano

L'assorbimento di spazi ad uso ufficio a Milano nel terzo trimestre del 2014 ha di poco superato 55.000 mq, in calo di oltre il 40% rispetto al trimestre precedente ma in crescita del 4,3% rispetto a quanto registrato nel terzo trimestre del 2013. Si tratta di un valore inferiore del 15% rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni. Il dato dei primi nove mesi del 2014 ha superato i 200.000 mq, il 60% in più rispetto al valore registrato nello stesso periodo dello scorso anno.

Il *vacancy rate* è cresciuto attestandosi sul valore del 12,9%. Il nuovo stock completato nel trimestre, 7.000 mq, interessa i nuovi uffici di un primario operatore nel settore Computers&IT nell'area di Vimercate.

Al 30 settembre 2014, risulta già completato il 92% dei volumi attesi in completamento per il 2014. Risulta in crescita la quota di ristrutturazioni sul totale, anche se l'attesa delle proprietà a trovare un utilizzatore fa slittare in avanti la data di inizio/consegna lavori. I canoni *prime* sono rimasti stabili nel trimestre sul livello di Euro 480 mq/anno. Il canone medio nel trimestre raggiunge i € 254 mq/anno in crescita del 5% negli ultimi tre mesi, come risultato della maggiore attività verificata nelle aree centrali della città.

Il volume attualmente in negoziazione che potrebbe trasformarsi in assorbimento entro la fine dell'anno, potrebbe portare il volume totale a fine anno leggermente al di sopra di quello registrato nel 2013.

Si conferma buona la domanda da parte delle società di consulenza anche se il settore industriale rimane il più dinamico dall'inizio dell'anno. In particolare, sono i settori della moda e quello farmaceutico ad essere maggiormente attivi. Il volume d'investimento nel settore degli uffici a Milano ha raggiunto Euro 661 milioni nei primi nove mesi dell'anno, valore doppio rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Nel terzo trimestre due vendite di portafogli hanno determinato la forte accelerazione rispetto ai primi due trimestri dell'anno e l'attività in *pipeline* rimane elevata.

La qualità si conferma il driver principale della domanda, con il 78% della superficie totale assorbita che ha interessato spazi di grado A. Osservando la distribuzione geografica dello spazio assorbito si nota come quasi la metà abbia riguardato uffici posizionati nel CBD.

Leggermente peggiorata nel trimestre l'attività nelle aree periferiche e semicentrali, dove rispetto al trimestre precedente è stato registrato un calo medio del 68% nel volume assorbito. Nelle aree periferiche, in particolare, il volume assorbito nel trimestre è stato la metà dello spazio medio trimestrale assorbito negli ultimi 18 mesi. La dimensione media degli uffici compravenduti nel trimestre si conferma essere quella compresa tra i 1.000 e i 5.000 mq. Rispetto ai trimestri precedenti è aumentato il numero di locazioni che hanno interessato unità piccole. Queste superfici, solitamente utilizzate da studi legali e da società del settore finanziario, risultano esser state, in questo trimestre, le preferite da aziende attive nel settore manifatturiero. Il settore del fashion, con due locazioni nel trimestre, raggiunge quota 13.000 mq dall'inizio dell'anno, circa il 6% dell'assorbimento registrato nei primi nove mesi dell'anno. La domanda attiva sul mercato di Milano è stimata in circa 150.000 mq, principalmente guidata dal settore industriale e finanziario.

Nel terzo trimestre dell'anno a Milano, il valore degli investimenti nel settore direzionale è stato pari a Euro 340 milioni, valore più che doppio rispetto al trimestre precedente. Il volume investito dall'inizio dell'anno supera di poco Euro 660 milioni, il doppio rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il capitale straniero investito nel terzo trimestre nel settore è aumentato del 62% sul trimestre precedente, e nei primi nove mesi rappresenta il 64% del totale. L'acquisizione di due portafogli da parte di Cerberus ha contribuito prevalentemente al risultato trimestrale. Dopo la leggera compressione di 25 bps nel trimestre precedente, i rendimenti *prime* si confermano stabili: 5,1% netto per gli asset *prime* in CBD e 6,40% netto per i *good secondary* asset. (Fonte: CBRE Research).

### Direzionale Roma

A Roma l'assorbimento nel terzo trimestre ha raggiunto 20.600 mq, in aumento del 69% rispetto al trimestre precedente ma in calo del 21% in rapporto allo stesso trimestre del 2013. Il totale dei primi nove mesi raggiunge i 54.500 mq, superficie in calo del 57% rispetto allo stesso periodo del 2013. Dopo più di un anno il centro storico torna ad essere l'area con la maggiore quota di assorbimento, quasi la metà del totale trimestrale con circa 9.800 mq.

Le superfici di grado B si confermano le più scambiate anche nel terzo trimestre dell'anno, rappresentando il 61% del totale, ciò nonostante le aree centrali rimangono le preferite a conferma che la *location* dell'immobile è la componente preponderante del mercato romano. Il *vacancy rate* si mantiene stabile sul livello dell'8,2% e data l'assenza di nuovi sviluppi, lo stock è rimasto invariato. I canoni *prime*, dopo la contrazione nel secondo trimestre dell'anno, rimangono stabili rispettivamente a Euro 380 mq anno nel CBD a Euro 330 mq anno nel sotto-mercato dell'EUR.

Il canone medio registrato nel trimestre risulta in calo del 9% rispetto al trimestre precedente sul livello di Euro 236 mq anno, in linea con quanto registrato nel primo trimestre dell'anno. Tuttavia nel terzo trimestre, si sono registrati i canoni più alti dei primi nove mesi dell'anno, anche se per superfici di limitata dimensione (<500 mq). L'outlook per il mercato di Roma rimane legato allo sviluppo Europarco, dove varie trattative sono subordinate alla consegna degli ultimi edifici del progetto. L'attività d'investimento risulta in crescita nel trimestre: dopo i primi sei mesi dell'anno caratterizzati dall'assenza di investimenti nel settore direzionale, nel terzo trimestre è stato registrato un volume di Euro 66 milioni, comunque in calo del 20% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

La mancanza di transazioni per unità di grande dimensione influenza negativamente il totale annuale dell'assorbimento rispetto all'anno precedente. Ventisei sono le transazioni registrate nel trimestre principalmente riferite ad unità piccole (<500 mq) nel centro storico della città. Dal punto di vista delle superfici, la quota maggiore risulta riferita ad unità di media dimensione (1.000 mq – 5.000 mq) rappresentando il 62,7% del totale. La dimensione media nel trimestre non raggiunge gli 800 mq, superficie frequentemente ricercata nel centro della città.

Dopo circa un anno gli spazi nelle zone centrali della città sono tornati ad essere i preferiti dagli utilizzatori rappresentando il 48% del *take-up* trimestrale. La zona dell'EUR rimane tra le preferite ma vede ridurre la propria quota del 30% rispetto al trimestre precedente. Il settore Computers & Hi-Tech risulta il più dinamico nel trimestre con oltre 4.700 mq transati, seguito dal settore industriale con oltre 3.000 mq. Il settore della moda/fashion è stato coinvolto in due locazioni nel centro storico registrate nel terzo trimestre, per un totale di 800 mq. Il settore legale e quello del fashion si confermano i settori più disposti a pagare canoni più elevati nel mercato di riferimento, in particolare quelli registrati nel trimestre sono stati tra i Euro 360 mq anno e Euro 375 mq anno, pur se per unità piccole. La debole domanda, sempre più polarizzata fra le due aree principali del mercato direzionale a Roma, oggi sta spingendo alcuni proprietari di immobili, localizzati in *location* secondarie, ad accettare una lieve diminuzione dei canoni richiesti. L'offerta nel mercato direzionale a Roma si conferma statica, con l'attività di sviluppo speculativo quasi nulla. Oltre all'Europarco il più grande progetto in *pipeline* è la nuova sede di BNP Paribas per cui procedono i lavori di costruzione.

A Roma, dopo un semestre caratterizzato da una limitata attività d'investimento, nel terzo trimestre sono stati investiti Euro 66 milioni nel settore direzionale. Nonostante il miglioramento, il volume investito è comunque in calo del 20% rispetto allo stesso trimestre del 2013. In particolare si tratta di due uffici oggetto di transazione: uno incluso nel portafoglio Atlantic2 venduto da IdeaFimit sgr ad un fondo gestito da Cordea Savills sgr (Cerberus) e l'altro è un ufficio singolo a reddito, acquisito da Prelios sgr. I *prime yield* sono rimasti invariati

sul livello del 6,25% lordo (5,30% netto). Entro l'anno l'attività potrebbe migliorare ulteriormente come effetto del completamento atteso di alcuni investimenti oggi in fase di negoziazione. (Fonte: CBRE).

#### 4. *La gestione del Fondo nel terzo trimestre 2014*

Per quanto riguarda la gestione del patrimonio immobiliare, essa è proseguita nel trimestre di riferimento secondo le linee guida fissate nel *business plan* approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 gennaio 2014. Si segnalano gli eventi maggiormente significativi, riguardanti i progetti di valorizzazione del portafoglio immobiliare del Fondo.

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

Sono proseguite anche nel terzo trimestre del 2014 le attività propedeutiche al progetto di riconversione dell'immobile da uso ufficio ad uso residenziale ed i preliminari lavori di pre-cantierizzazione. Sono inoltre in corso le attività con l'ente locale necessarie al fine di ottenere i relativi permessi a costruire. In considerazione del volume complessivo che il progetto svilupperà, la SGR sta valutando la possibilità di dedicare parte dello stesso a differenti *asset class* con differente profilo di rischio.

##### ✓ *Centro Commerciale Terni Shop*

E' stata conclusa l'attività di regolarizzazione urbanistica ed autorizzativa dell'immobile. Continuano le attività di riqualificazione della struttura commerciale al fine di poter locare gli spazi ancora sfitti.

##### ✓ *Immobile di Via Dehon, Roma*

Proseguono anche nel terzo trimestre del 2014 le attività volte al rilascio delle autorizzazioni per la trasformazione dell'immobile da unità alberghiera in residenziale. In data 10 novembre 2014 è stato sottoscritto l'Atto d'Obbligo con il Comune di Roma in seguito al quale saranno rilasciati tutti i permessi necessari all'intervento di riqualificazione.

Per quanto riguarda il credito IVA del Fondo dell'anno 2000, di Euro 5 milioni, la SGR, con la fattiva collaborazione del precedente gestore PIM, ha soddisfatto tutte le richieste dell'Agenzia delle Entrate, compresa la presentazione di una fideiussione, e quindi, compatibilmente con le disponibilità finanziarie dell'amministrazione, si auspica che il rimborso avvenga in tempi relativamente brevi.

#### 5. *Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento*

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

Il valore di borsa della quota, pari ad Euro 1.822,00 al 30 giugno 2014, risulta essere alla fine del terzo trimestre 2014 di Euro 1.786,00 , con una media riferita al mese di settembre 2014 pari ad Euro 1.785,81 ed una media riferita all'intero trimestre pari ad Euro 1.790,75.

Il valore massimo rilevato nel terzo trimestre del 2014, pari a Euro 1.827,00 , si è registrato in data 14 luglio 2014, mentre quello minimo, pari ad Euro 1.764,00 , in data 6 agosto 2014.

Il volume medio degli scambi nel corso del medesimo periodo è stato di n. 38 quote giornaliere.

L'andamento del titolo nel corso del terzo trimestre 2014 risulta dal grafico sotto riportato.



#### 6. Eventi rilevanti verificatisi dopo la chiusura del trimestre

In merito al credito del Fondo nei riguardi di Roma Capitale per ICI relativa al periodo 2004-2008 di circa 1,6 milioni (compresi interessi maturati), si segnala che in data 6 novembre 2014 la SGR ha sottoscritto con Roma Capitale un atto che prevede la parziale compensazione di tale somma con l'IMU e la TASI dovuta dal Fondo entro la scadenza di dicembre 2014 (per un importo di circa 340 mila euro) ed il relativo saldo da parte dell'Ente entro febbraio 2015.

In riferimento alle attività di cessione delle quote, già in corso da tempo, del Comparto A "Milan Prime Offices" del fondo Torre Re Fund II, le cui quote sono interamente detenute da UIU (n. 358 quote tramite Stremmata S.p.A. e n. 250 quote direttamente), la SGR ha avviato un'attività di selezione di potenziali *advisor* per la commercializzazione nei mercati esteri. Inoltre sono al vaglio della SGR le offerte ricevute da potenziali investitori al fine di concedere, ad uno o più soggetti, l'esclusiva per effettuare la *due diligence* sul portafoglio.

Il rinnovato interesse verso le quote del Comparto MPO è dovuto, oltre alla qualità degli immobili al suo interno (Via Monte Rosa e Via Sarca, entrambi localizzati a Milano), all'estinzione del contratto di leasing preesistente avvenuta attraverso la stipula di un contratto di finanziamento con un pool di banche (BNP e Natixis) lo scorso 30 aprile 2014, che ne ha incrementato significativamente l'attuale *dividend yield*, rendendolo maggiormente appetibile per i potenziali investitori.

#### 7. Altre informazioni

In conformità alla normativa applicabile, si informa che Torre riconosce a Fineco Bank S.p.A. quale compenso a fronte del servizio di collocamento ed assistenza post vendita, una percentuale delle commissioni di gestione percepite.

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

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