



*UniCredito Immobiliare Uno*

*Fondo chiuso per investimenti immobiliari*

*prevalentemente non residenziali*



**RESOCONTO INTERMEDIO  
DI GESTIONE  
AL 30 SETTEMBRE 2015**

## Sommario

---

1. Dati identificativi del Fondo
2. Il patrimonio del Fondo al 30 settembre 2015
3. Andamento dei settori immobiliari di interesse
4. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito ed i fondi immobiliari
5. La gestione del Fondo nel terzo trimestre 2015
6. Distribuzione di proventi e rimborso parziale pro-quota
7. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento
8. Eventi rilevanti verificatisi dopo la chiusura del trimestre
9. Altre informazioni

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015, 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 2015.

### 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. Nel corso dell'anno 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.

<b>Tipologia</b>	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
<b>Data di istituzione</b>	18 giugno 1999
<b>Data di inizio operatività</b>	10 dicembre 1999
<b>Durata del Fondo</b>	18 anni, compreso il periodo di proroga, a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni (scadenza: dicembre 2017)
<b>Banca depositaria</b>	SGSS S.p.A.
<b>Esperto indipendente</b>	Patrigest S.p.A.
<b>Società di revisione</b>	PriceWaterhouseCoopers S.p.A. (a decorrere dal rendiconto riferito all'esercizio 2015)
<b>Specialist</b>	Banca IMI S.p.A.
<b>Fiscalità dei partecipanti</b>	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal Fondo e della natura del soggetto percettore.
<b>Quotazione</b>	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
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
Proventi distribuiti dall'avvio del Fondo*	€ 99.974.400
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del Fondo**	€ 182.000.000

\* valori riferiti al 30 giugno 2015 – le quote di OICR immobiliari (MPO) sono stati cedute interamente in data 2 febbraio 2015

\*\*compreso il rimborso effettuato a marzo 2015 (cfr. § 6)

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.

## 2. Il patrimonio del Fondo al 30 settembre 2015

### Immobili che compongono il portafoglio del Fondo

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

Si evidenzia che in data 15 settembre 2015 è stata venduta un'ulteriore porzione immobiliare dell'immobile di Via Larga (Milano).

**Partecipazioni in società immobiliari detenute dal Fondo**

Stremmata S.p.A.

Emporikon S.r.l.

**3. Andamento dei settori immobiliari di interesse****Scenario globale (fonte: *Scenari Immobiliari – European Outlook 2016*)**

La ripresa economica globale è discontinua. Il Fondo monetario e la Bce hanno abbassato le previsioni di crescita per il 2015 e 2016 a causa delle condizioni critiche di Brasile e Russia e per le turbolenze create dalla Cina. Lo scoppio della bolla finanziaria cinese sta comportando una brusca frenata della crescita economica globale. Anche se le ultime previsioni non contemplano il rischio di una nuova fase recessiva, la crisi cinese avrà un impatto negativo non solo sull'economia reale di quella nazione e degli altri Paesi emergenti, il cui tasso di crescita è previsto al ribasso nei prossimi anni, ma anche sugli Stati Uniti e sull'Europa.

L'incertezza dello scenario economico globale dovrebbe avere comunque un impatto limitato sui mercati immobiliari, la cui ripresa ha preso forza nella maggior parte delle aree geografiche. Il forte aumento della liquidità, accompagnato dai bassi tassi di interesse e dalla presenza di un ampio numero di opportunità di investimento a prezzi ribassati rispetto al passato, hanno garantito un'inversione di tendenza in molti mercati, con un'evoluzione positiva dei principali parametri. I segnali di ripresa dovrebbero rafforzarsi negli ultimi mesi del 2015 e, in misura ancora più decisa, nel corso del 2016. Anche se permane sempre un'alea di incertezza data dal contesto politico-economico.

Negli Stati Uniti il fatturato immobiliare è aumentato del 3,5% nel 2014, al di sopra della crescita del prodotto interno lordo, e nei prossimi mesi si prevede una forte accelerazione. Il fatturato dovrebbe aumentare del 5,7% nel 2015 e del 6,5% nel 2016. Lo sviluppo del settore immobiliare è sostenuto dal miglioramento del mercato residenziale, con costante aumento della domanda e del volume di compravendite, ritornati ai livelli del 2007. Le prospettive di crescita del mercato americano, però, sono frenate dalla carenza di offerte in alcune zone e difficoltà di accesso al mercato per alcune fasce della popolazione, come le famiglie giovani, spesso già fortemente indebitate per gli studi universitari. La percentuale di proprietari è in calo, intorno al 63% rispetto al 67% di qualche anno fa.

Il trend dei mercati asiatici è difforme tra regioni. Anche se la domanda è sostenuta dalla crescita demografica e dall'espansione della classe media, gli elementi di rischio sono molteplici. In Cina i prezzi hanno subito un lieve ridimensionamento nel 2014, in parte recuperato negli ultimi mesi grazie all'implementazione delle misure di stimolo, come la reintroduzione delle agevolazioni sulla prima casa per coloro che hanno già acquistato un'abitazione in passato ma hanno terminato di pagarne il mutuo. Tuttavia, le difficoltà dei mercati finanziari potrebbero avere un impatto negativo anche sui mercati immobiliari, già sotto pressione a causa dell'elevato volume di offerta che verrà immessa sul mercato nei prossimi anni. Si attende una fase caratterizzata da squilibrio tra domanda e offerta e stagnazione delle quotazioni.

**Scenario europeo e italiano (fonte: *Scenari Immobiliari – European Outlook 2016*)**

Prosegue, anche se con prospettive più prudenti, la ripresa economica nell'Eurozona, sostenuta dalla crescita dei parametri interni e dal calo del prezzo del petrolio. Tra i fattori frenanti c'è l'impatto delle difficoltà della Cina sui mercati europei, soprattutto sulla Germania, e il deprezzamento dell'euro inferiore rispetto alle previsioni. Le riforme strutturali cominciano ad avere effetti positivi sui principali parametri economici nei Paesi dell'Europa del sud, ma il ritmo di crescita sarà ancora differenziato tra aree geografiche. Le prospettive di forte

crescita della Gran Bretagna la differenziano dalle nazioni concorrenti, che continuano a soffrire di anemia economica e rischio deflattivo. L'inflazione, infatti, dovrebbe ricominciare a crescere solo a partire dalla seconda parte del 2016.

I principali mercati immobiliari europei sono in fase di ripresa, grazie alla crescente liquidità e al forte aumento degli investimenti istituzionali. La crisi della Cina potrebbe comportare un rallentamento degli acquisti immobiliari in Europa da parte degli investitori cinesi, che nell'ultimo periodo sono stati i principali compratori, insieme ai fondi americani. Le prospettive per i prossimi mesi, tuttavia, sono complessivamente positive.

Nell'area euro il fatturato immobiliare ha chiuso il 2014 con un incremento inferiore all'uno per cento, in linea con lo sviluppo economico, ma il ritmo di crescita è in aumento nel 2015, sostenuto dall'incremento degli scambi e delle quotazioni. La solidità della ripresa immobiliare è ancora più evidente nell'Unione europea, dove il fatturato dovrebbe crescere del 4,5% nel 2015 e quasi il doppio l'anno successivo, in considerazione del dinamismo di un buon numero di mercati.

Lo scenario economico italiano è ancora complesso, anche se i principali indicatori sono in fase di miglioramento. Il prodotto interno lordo è in crescita, ma a un ritmo inferiore rispetto alla media dei cinque Paesi più importanti, e sono in aumento esportazioni e tassi di risparmio. Gli investimenti fissi lordi segnano uno sviluppo modesto, ma in miglioramento. Pesa il tasso di disoccupazione, che dovrebbe registrare una lieve flessione ma si manterrà su livelli elevati, con un impatto negativo sui consumi delle famiglie e sull'inflazione, scesa ai minimi storici.

Il mercato immobiliare è in fase di miglioramento anche in Italia, visto che le previsioni indicano un aumento del fatturato in linea con la media degli altri quattro Paesi più importanti nel prossimo biennio. Più faticosa la ripresa dei prezzi e dell'attività edilizia, per i quali non ci sarà un'inversione di tendenza prima del secondo semestre 2016.

Dopo diversi anni di calo, l'andamento del fatturato immobiliare ha registrato un'inversione di tendenza nel 2014, con una crescita lievemente superiore all'uno per cento nei cinque principali Paesi europei. Un aumento più consistente, intorno al 3,2%, è atteso a chiusura del 2015, mentre la ripresa dovrebbe rafforzarsi nel 2016, con uno sviluppo previsto intorno al sei per cento.

Sebbene la fase recessiva sembri terminata quasi ovunque, il ritmo e la consistenza della crescita continuano a essere differenziati, anche se si prevede un maggiore allineamento tra le nazioni principali l'anno prossimo. Le maggiori criticità riguardano il mercato francese, l'unico in calo nel 2014, mentre le previsioni sono di una modesta ripresa nel 2015 e di un aumento più consistente, seppure inferiore alle nazioni concorrenti, nel corso dell'anno successivo.

Il trend più brillante spetta all'Inghilterra, sostenuta da uno scenario economico decisamente più positivo rispetto al resto dell'Europa. Il fatturato dovrebbe crescere del 5,4% nel 2015 e del sette per cento nel 2016. In fase di rallentamento la Germania che, dopo aver guidato la classifica durante la fase recessiva, cresce a un ritmo più modesto. Si prevede un aumento intorno al due per cento nel 2015 e al 6,3% nel 2016, al di sopra della media di Eu5.

In forte ripresa la Spagna, che beneficia degli effetti degli interventi legislativi, dello sviluppo infrastrutturale e, soprattutto, della rapida affermazione delle Socimi. Il fatturato del mercato spagnolo, dopo aver chiuso il 2014 con una crescita di poco superiore allo zero, dovrebbe segnare un aumento del cinque per cento nel 2015 e dell'undici per cento nel 2016, che rappresenterebbe il risultato più brillante tra le cinque nazioni più importanti.

Anche il fatturato italiano è in fase di ripresa, con una crescita prevista intorno al 3,7 per cento nel 2015, mentre il 2016 dovrebbe segnare un altro incremento sino al 5,4 per cento, non lontano dalla media degli Eu5 (6,2 per cento).

Il fatturato in Eu28 continua a crescere a un ritmo più sostenuto, con un aumento previsto intorno al 4,5% nel 2015 e all'otto per cento nel 2016, grazie ai consistenti investimenti immobiliari nelle aree a forte potenzialità di crescita, come le città più importanti del nord Europa e alcune zone dell'Europa centrale, soprattutto nel comparto commerciale.

L'ampia liquidità, accompagnata da una maggiore accessibilità al credito e da tassi di interessi ai minimi storici, garantisce il costante aumento degli investimenti immobiliari esteri, che nel 2014 hanno visto triplicare il volume rispetto al 2009 e dovrebbero segnare un aumento almeno del dieci per cento annuo nel biennio 2015-2016, nonostante il possibile rallentamento dell'afflusso di capitali cinesi.

E' in aumento il profilo di rischio, che comporta la tendenza a una maggiore diversificazione, soprattutto geografica. Gli investitori si rivolgono ai mercati liquidi più importanti, soprattutto Regno Unito, Germania e Paesi nordici, ma è in aumento l'interesse per le città di seconda e terza fascia in Europa, caratterizzate da minore concorrenza sull'offerta e ritorni potenzialmente maggiori. Nei prossimi anni l'aumento più consistente riguarderà i mercati periferici, soprattutto Spagna, Irlanda, Francia e Olanda.

L'attrattività del settore immobiliare è in aumento anche perché i rendimenti immobiliari, nonostante la tendenza verso il basso registrata negli ultimi anni, sono competitivi rispetto ai mercati finanziari in un'ottica di lungo periodo. Una recente analisi realizzata da Oxford Economics per il periodo 2000-2015, indica che lo spread dei rendimenti immobiliari nelle zone di pregio delle principali città europee rispetto ai titoli di Stato è di circa duecento punti base a Londra, mentre oscilla da trecento a quattrocento punti base nelle altre città.

Esclusa la Germania, dal 2000 ad oggi il fatturato dei mercati immobiliari è stato sostanzialmente stabile in termini monetari in Europa. In Italia neppure nel 2016 si raggiungeranno i livelli del 2000 e sarà necessario attendere il 2017.

Non ci sono prospettive di riprese importanti. I mercati europei, pur con differenze all'interno, si muovono in modo piuttosto omogeneo. Si potrebbe dire che fanno movimento "al trotto" su posizioni storicamente vicine o di poco lontane dai minimi storici. La mancanza di inflazione e una domanda interna modesta tengono i fatturati bassi. Sono esclusi i segmenti di mercato più dinamici, come il retail nelle aree top oppure gli investimenti core dei grandi investitori internazionali. I quali, anche se in crescita, non sono in grado di incidere in modo significativo sulle dimensioni dei mercati.

Nello stesso arco di tempo, anche le quotazioni sono rimaste pressoché stabili, in termini monetari, in Eu5. Solo il settore residenziale in Germania ha avuto un incremento del 21,4 per cento, ma partendo da una base modesta. Anche se l'inflazione è stata bassa, in pochi mercati le quotazioni sono state positive dal 2010 al 2015. In Italia il comparto residenziale si è contratto di quasi il quindici per cento e solo il commerciale ha fatto meglio.

Le previsioni per la fine del corrente anno sono di una leggera inversione di tendenza nelle quotazioni in quasi tutti i Paesi, Italia esclusa. Mentre Germania e Inghilterra si avviano ad una fase positiva dei prezzi, scenari incerti negli altri Paesi. In Italia solo in comparto commerciale retail indica un segno positivo nel 2015, mentre negli altri mercati i prezzi sono ancora in decrescita. Meno accentuata degli anni precedenti, ma ancora negativa. Solo per il 2016 si prevede un miglioramento delle quotazioni, legate a prospettive di lieve risalita di inflazione e crescita economica. Ma la variabile prezzi negli anni scorsi ha mostrato grande volatilità e quindi le previsioni andranno seguite con prudenza e soggette a monitoraggio continuo.

Più valide le previsioni sui fatturati nel 2016 in tutti i mercati europei, perché i volumi stanno confermando una forte crescita già nel 2015. In tutti i mercati la domanda è in crescita quantitativa.

**Il comparto residenziale** ha mostrato segnali di ripresa nella maggior parte dei mercati. Le previsioni per il 2015-2016 sono di una crescita graduale e costante delle compravendite, guidata quasi ovunque dall'andamento positivo dell'usato, mentre gli scambi di nuovo sono ancora stagnanti a causa di una maggiore imposizione fiscale, quotazioni più elevate e minori margini di negoziazione. A livello europeo l'usato rappresenta circa il 65% delle transazioni. La ripresa della domanda residenziale è sostenuta anche dall'aumento del volume di mutui, grazie ai tassi di interesse favorevoli.

I prezzi medi dovrebbero aver raggiunto la fase più bassa del ciclo, sebbene qualche aggiustamento verso il basso sia ancora atteso nella seconda parte del 2015 in qualche mercato. Il 2016 dovrebbe interrompere il ciclo negativo, con stabilizzazione dei valori in alcune zone, come la Francia, e crescita, anche sostenuta, in un buon numero di mercati. Gli aumenti più consistenti appartengono all'Irlanda, grazie al boom della domanda a Dublino, che segue però una lunga fase recessiva con crollo delle quotazioni anche superiore al cinquanta per cento.

L'attività edilizia è ancora modesta, sebbene in ripresa rispetto agli ultimi anni. Si calcola che in Europa nel 2015 sono stati costruiti circa tre alloggi ogni mille abitanti, rispetto a 1,2 del biennio 2013-2014.

In Italia il mercato residenziale sta avendo un leggero miglioramento in termini di compravendite. Per la fine del 2015 si potrebbe arrivare a circa 448mila e l'obiettivo di mezzo milione nel 2016 è realistico, dato il progressivo incremento dei mutui concessi dalle banche. La domanda, anche se in crescita, rimane ancora debole e con una propensione all'acquisto lontana dalle punte dei primi anni del secolo. La possibile riduzione delle imposte sulla proprietà potrebbe avere benefiche, seppur ridotte, ricadute sulla domanda, ma è più probabile che abbia effetti sulla generica propensione agli acquisti di beni di consumo piuttosto che di investimento. Andrebbe stimolato l'investimento privato e istituzionale nella residenza, ancora lontano dai parametri europei.



**ANDAMENTO DEL FATTURATO IMMOBILIARE ITALIANO  
(VALORE DEI BENI SCAMBIATI)  
(Mln di euro - Valori nominali)**

<b>Settore</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015*</b>	<b>2016°</b>
<b>Residenziale</b>	80.000	81.000	84.000	89.000
<b>Alberghiero</b>	1.750	1.900	2.100	2.300
<b>Terziario/uffici</b>	5.900	6.000	6.200	6.500
<b>Industriale</b>	3.900	4.050	4.200	4.300
<i>Di cui produttivo/ artigianale</i>	100	100	150	150
<i>Di cui Logistica</i>	3.800	3.950	4.050	4.150
<b>Commerciale</b>	7.200	7.950	8.150	8.350
<i>Di cui Gdo</i>	5.000	5.700	5.800	5.900
<i>Di cui Retail</i>	2.200	2.250	2.350	2.450
<b>Seconde case località turistiche</b>	3.200	3.100	3.200	3.300
<b>Box\posti auto</b>	4.200	4.100	4.250	4.400
<b>Fatturato totale</b>	<b>106.150</b>	<b>108.100</b>	<b>112.100</b>	<b>118.150</b>

\*Stima a fine anno  
°Previsione a fine anno

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Il mercato degli uffici europeo è in fase di miglioramento. Nonostante la discontinuità dello scenario economico e un aumento ancora modesto dell'attività edilizia, la maggior parte dei mercati ha raggiunto un maggiore equilibrio, con aumento della domanda intorno al dieci per cento rispetto all'anno precedente, rafforzamento dell'assorbimento, soprattutto nelle principali città dell'Europa del Sud, oltre che a Londra e Parigi, e calo della vacancy rate, attualmente intorno al 10,5 per cento, con previsione di ulteriori flessioni nel prossimo biennio. Permangono però forti differenze tra fasce di mercato, con vacancy rate vicine allo zero nelle top location e percentuali elevate nelle zone secondarie, dove i proprietari sono costretti ad abbassare i canoni per affittare gli spazi disponibili.

Lo sviluppo dei mercati è frenato da una diffusa carenza di offerta di prodotti di qualità, in quanto l'attività edilizia è in aumento ma i nuovi prodotti verranno immessi sul mercato solo nel biennio 2016-2017.

A livello europeo le quotazioni dovrebbero crescere mediamente del tre per cento nel 2015, mentre le previsioni di medio periodo indicano una crescita media annua europea intorno al 2,5% nei prossimi cinque anni. In generale gli aumenti più consistenti sono attesi nei mercati più importanti dell'Europa del sud, anche se si calcola che il gap rispetto alle punte del 2007 non potrà essere colmato prima del 2019. Incrementi superiori alla media sono ipotizzabili anche nei Paesi caratterizzati da migliori prospettive economiche, come Regno Unito, ma anche Repubblica ceca e Svezia.

In Italia è in atto, dopo diversi anni, un incremento della domanda primaria di spazi uso ufficio e non solo trasferimenti. Il mercato è sempre più polarizzato nelle due principali città, dove si concentrano anche gli investimenti esteri. La vacancy è in calo nella classe A, mentre aumenta nelle altre due categorie. Prezzi fermi ma canoni in rialzo nelle top location.

Lo scenario economico in costante evoluzione esercita un'influenza negativa sui consumi, con riflessi significativi sul mercato commerciale, che mostra un andamento a doppia velocità. Da un lato le incertezze economiche non frenano l'espansione dei brand di maggior successo, che aprono nuovi punti vendita in un numero sempre più vasto di città e ristrutturano e ampliano quelli esistenti. Dall'altro stenta a crescere la domanda da parte delle società commerciali di medio livello, la cui strategia continua a essere guidata da una logica di razionalizzazione degli spazi e contenimento dei costi. A livello europeo, si calcola che venga chiuso un punto vendita ogni due che vengono aperti.

Il divario è ampio anche tra città, con una sempre maggiore polarizzazione della domanda nelle metropoli più importanti, mentre le città di piccole dimensioni sono ostacolate da una crescita economica debole e dalla difficoltà di attirare le società internazionali, anche per la crescente concorrenza derivante dai nuovi canali commerciali.

E' in aumento l'attività edilizia nella grande distribuzione. Il mercato russo presenta il volume di costruzioni più elevato, anche se sta cambiando la geografia dei progetti nell'Europa dell'est. Il mercato delle costruzioni europeo sta attraversando una fase di incertezza strutturale, in quanto le società non hanno le idee chiare sull'impatto che la costante evoluzione tecnologica avrà sui gusti e abitudini dei consumatori. Per affrontare la crescente competizione del commercio on line i nuovi progetti di centri commerciali prevedono una percentuale crescente di spazi legati al tempo libero, alla ristorazione e all'intrattenimento, al fine di creare un ambiente attrattivo in senso ampio.

Le quotazioni hanno raggiunto una fase di complessiva stabilità, con tendenza all'aumento in molti mercati, soprattutto nelle top location. Il lungo periodo di calo dovrebbe essere finito anche nell'Europa del sud e si prevede che nei prossimi cinque anni il maggiore aumento delle quotazioni, intorno al quattro-cinque per cento annuo, sarà registrato proprio dai mercati periferici, contro una media del tre per cento nel Regno Unito e in altri Paesi avanzati.

In Italia il settore commerciale ha superato meglio degli altri la crisi, anche perché è stato capace di adattarsi più rapidamente alle trasformazioni della domanda. La grande distribuzione, dopo un paio di anni di grande crescita e molte nuove aperture, si ripositiona nelle grandi città. Regge anche il mercato retail, soprattutto nella locazione. Cambiano rapidamente le categorie merceologiche e anche le modalità di contratto. I canoni nel complesso sono stabili, escluse le zone centrali delle grandi città, dove crescono.

**Il comparto industriale** europeo ha evidenziato notevoli segnali di miglioramento, in quanto l'aumento della produzione industriale ha innescato la crescita della domanda immobiliare. In un contesto ancora fragile, però, l'attività continua a essere guidata dai processi di ristrutturazione delle società, finalizzati alla centralizzazione delle operazioni, riduzione dei costi di trasporto e gestione, miglioramento dell'immagine. Tra i settori a maggiore potenziale di crescita si colloca la logistica, guidata dall'e-commerce e dalla distribuzione, anche se l'assorbimento è ancora limitato a causa della scarsa offerta di spazi di alto livello nelle città più importanti. La *vacancy rate* in Europa è a livelli storicamente bassi e 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.

Nonostante il basso livello di *vacancy*, solo l'otto per cento dei sei milioni di mq attualmente in costruzione in Europa è di tipo speculativo, rappresentato quasi esclusivamente da complessi di piccole e medie dimensioni. Infatti, il timore di un peggioramento dello scenario economico induce i promotori a posticipare la realizzazione di progetti più impegnativi, che continuano a essere realizzati solo su misura.

I canoni dovrebbe registrare una fase di stabilità, visto che in generale i nuovi progetti su misura sono per il momento in grado di soddisfare la domanda. Fa eccezione il Regno Unito, dove le quotazioni sono in crescita perché l'offerta è ai livelli minimi degli ultimi dieci anni e sono già in corso di realizzazione numerosi progetti speculativi. I prossimi cinque anni, comunque, dovrebbero vedere il segno positivo in tutti i mercati, dopo sette anni di flessione o stagnazione.

In Italia la logistica sta completando un ciclo positivo che dura da tre anni. E' favorevolmente influenzato dalla percezione di una diversificazione del rischio e dallo sviluppo dell'e-commerce. Le quotazioni rallentano la caduta ed i rendimenti sono in contrazione, anche se minore rispetto al passato.

#### **4. 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).

Con lettera del 26 giugno 2015 Banca d'Italia ha comunicato che Torre è stata autorizzata ai sensi della Direttiva AIFM ed è stata inserita nell'Albo delle SGR, sezione gestione di FIA "sopra soglia". Entro la fine dell'anno dovrebbero concludersi le attività funzionali a tutti gli adeguamenti richiesti dalla predetta normativa.

#### 5. *La gestione del Fondo nel terzo trimestre 2015*

Per quanto riguarda la gestione del patrimonio immobiliare, essa è proseguita nel trimestre di riferimento secondo le linee guida fissate nel *business plan* che è stato aggiornato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 marzo 2015. Si segnalano gli eventi maggiormente significativi, riguardanti i progetti di valorizzazione del portafoglio immobiliare e di gestione del Fondo.

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

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 la convenzione con il Comune e potrà essere presentato il progetto definitivo per l'ottenimento del Permesso a Costruire.

Sono ancora in corso le opere di strip-out dell'immobile iniziate nel mese di luglio.

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

Continuano le attività di riqualificazione della struttura commerciale al fine di poter locare gli spazi ancora sfitti.

##### ✓ *Immobile di Via Dehon, Roma*

Si ricorda che in data 30 dicembre 2014 il "Dipartimento Programmazione e Attuazione Urbanistica" di Roma ha rilasciato il Permesso a Costruire a fronte dei contributi versati in data 18 dicembre 2014. Nel primo trimestre 2015, a seguito di procedura di gara, è stata selezionata la società Coldwell and Banker per le attività di agency.

In data 15 settembre 2015, la Soprintendenza di Roma ha rilasciato il Nulla Osta Archeologico, avente per oggetto "Relazione scientifica sondaggi archeologici preventivi"; nel mentre, all'esito di una procedura di gara, è stato dato l'incarico alla società Soledil S.r.l. per l'espletamento delle attività c.d. "strip out", ultimate in data 13 luglio 2015.

##### ✓ *Piedimonte San Germano*

Per quanto riguarda il centro commerciale "Le Grange" sito a Piedimonte San Germano, nel mese di settembre è stata firmato il contratto per l'affitto dell'ultima media superficie disponibile di circa 1.500 mq nella quale aprirà a dicembre 2015 il "family store" ad insegna Terranova.

##### ✓ *Via Larga*

Nel corso del mese di settembre è stato venduto l'ultimo appartamento di 52 mq, ubicato al 1° piano di Via Chiaravalle ad un prezzo di Euro 260 mila, oltre IVA. Proseguono le attività volte alla regolarizzazione dei piani interrati (ottenimento del CPI). Sono in corso le attività per la dismissione dei 3 negozi.

##### ✓ *Ispezione dell'Agenzia delle Entrate presso Stremmata*

Si ricorda che 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, oltre sanzioni ed interessi.

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 con possibilità di addivenire ad una soluzione condivisa.

A seguito della presentazione di detta istanza, il giorno 10 settembre 2015 i funzionari dell'Agenzia delle Entrate hanno ricevuto l'Amministratore Delegato di Stremmata insieme ai consulenti legali dello Studio Pirola Pennuto Zei & Associati, per un incontro interlocutorio.

Successivamente, lo scorso 6 ottobre, si è tenuto a Milano, presso gli uffici dell'Agenzia delle Entrate, il primo confronto in merito ai fatti contestati nel PVC. In tale occasione, Stremmata ha sottoposto all'amministrazione tributaria le proprie Memorie Illustrative. Queste si focalizzano soprattutto sul tema del tasso applicato per l'attualizzazione dei canoni del leasing – che, di fatto, è l'unico tema contestato. I funzionari dell'amministrazione tributaria, preso atto di quanto contenuto nelle Memorie Illustrative, hanno comunicato, anche in considerazione del fatto che non risultano precedenti analoghi né norme interpretative in merito al tasso da applicare per l'attualizzazione dei canoni, di dover investire la Direzione Regionale delle Entrate.

#### ***6. 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.

Alla luce della liquidità riveniente dalla cessione delle totalità delle quote del Comparto A "Milan Prime Offices" del Fondo, 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 rimborso di 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. L'importo di Euro 120 milioni posto a rimborso è composto per Euro 84,2 milioni dalla cessione delle quote del Comparto MPO e per Euro 35,8 milioni da disinvestimenti immobiliari dei trascorsi esercizi.

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

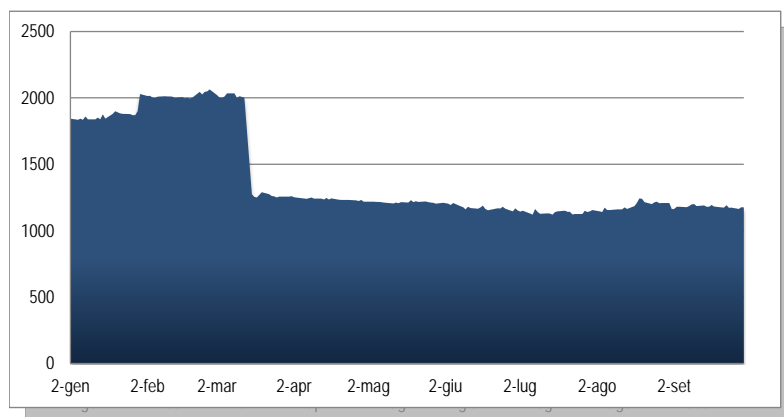
Le quote del Fondo sono scambiate presso Borsa Italiana S.p.A., segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles.

Il valore di borsa della quota, pari ad Euro 1.835,00 al 31 dicembre 2014, risulta essere alla fine del terzo trimestre 2015 di Euro

1.175,00 con una variazione negativa del 36%. La variazione è dovuta al rimborso pro-quota con l'attribuzione a ciascuna delle n. 160.000 quote in circolazione di un rimborso di Euro 750,00 avvenuto nel mese di marzo 2015. La media di borsa riferita al mese di settembre è pari ad Euro 1.180,09 mentre quella riferita all'intero terzo trimestre è pari ad Euro 1.168,09.

Il valore massimo rilevato nel terzo trimestre dell'anno, pari a Euro 1.243,00 si è registrato in data 19/08/2015, mentre quello minimo, pari ad Euro 1.120,00 in data 07/07/2015. Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso del trimestre è stato di n. 71 quote.

L'andamento del titolo dall'inizio dell'anno alla fine terzo trimestre 2015 risulta dal grafico sotto riportato.



#### 8. *Eventi rilevanti verificatisi dopo la chiusura del trimestre*

##### ✓ *Procedura di vendita per l'immobile Brembo*

Il Consiglio di Amministrazione di Torre, considerato che, a seguito delle attività di valorizzazione terminate nel corso del 2015, l'immobile in Brembo è ritenuto nella condizione migliore ai fini della dismissione, ha deliberato di mettere in vendita attraverso una procedura ristretta l'asset in oggetto.

##### ✓ *Valorizzazione dell'immobile sito in Roma, Via Leone Dehon*

Lo stesso Consiglio di Amministrazione di Torre, nell'ambito del processo di valorizzazione dell'immobile sito in Roma, Via Leone Dehon, ha deliberato di conferire incarico ad una primaria società per un corrispettivo totale di Euro 1.900.000 oltre iva con riguardo agli appalti edili ed impiantistici, di approvare il listino vendite contenente i prezzi minimi di vendita delle unità rivenienti dalla trasformazione e frazionamento dell'immobile, di dare ampio mandato all'Amministratore Delegato di procedere all'avvio della commercializzazione, stipulando preliminari e contratti definitivi di compravendita ad un prezzo non inferiore ai prezzi minimi di vendita indicati nel listino sopra citato, comprendenti eventuali compensazioni in considerazione dello stato conservativo di dismissione e degli eventuali relativi risparmi conseguibili sul piano Capex presentato, ponendo in essere tutto quanto necessario e strumentale alla vendita frazionata delle unità immobiliari.

##### ✓ *Stremmata S.p.A., riduzione del capitale sociale ex art. 2445 c.c. e contestuale adeguamento della riserva legale ed impegno irrevocabile di UIU ad effettuare versamenti in conto capitale per far fronte ad eventuali passività fiscali*

Il Consiglio di Amministrazione di Torre del 15 ottobre 2015, considerato l'onere massimo che Stremmata potrebbe essere chiamata a versare in merito all'accertamento ispettivo dell'Agenzia delle Entrate, ha deliberato di conferire mandato all'Amministratore Delegato, affinché partecipi, in nome, per conto e nell'interesse dello stesso Fondo UIU, all'Assemblea dei Soci di Stremmata S.p.A. in seduta straordinaria ed ordinaria da tenersi nel mese di novembre ed in tale sede esprima voto favorevole a: (i) la riduzione del capitale sociale

della società, ex art. 2445 c.c., da Euro 21.432.962,00 ad Euro 100.000,00 in quanto ritenuto esuberante rispetto al conseguimento dell'oggetto sociale come descritto nello statuto di Stremmata; e (ii) riportare la riserva legale alla misura del quinto del capitale sociale di cui all'art. 2430 c.c., ovvero ad Euro 20.000,00, e di destinare l'eccedenza, pari ad Euro 3.124.380,69, ad una riserva disponibile, ed inoltre di conferire mandato all'Amministratore Delegato, affinché, in nome e per conto del Fondo UIU, si impegni formalmente ed irrevocabilmente ad effettuare versamenti di capitale a copertura di eventuali maggiori passività fiscali che dovessero emergere in capo a Stremmata S.p.A. a fronte di richieste dell'amministrazione finanziaria.

Al riguardo, l'Agenzia delle entrate ha comunicato in data 31 ottobre 2015 che non accetterà la procedura di accertamento con adesione e quindi procederà all'emissione degli avvisi di accertamento per gli anni di imposta 2012 e 2013.

#### **9. Altre informazioni**

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