



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



**in liquidazione**

**RELAZIONE INTERMEDIA DI LIQUIDAZIONE  
AL 30 GIUGNO 2020**

## Indice

---

### ✓ Nota Illustrativa

1.	Il FIA in sintesi.....	3
2.	Politiche di investimento del FIA.....	4
3.	Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato.....	4
4.	Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari.....	7
5.	Andamento economico, del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari.....	9
6.	Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari.....	21
7.	Illustrazione dell'attività di liquidazione.....	22
8.	Rapporti intrattenuti nell'arco del periodo con altre società del gruppo di appartenenza della SGR.....	24
9.	Operatività poste in essere su strumenti finanziari e derivati.....	24
10.	Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo.....	24
11.	Acconti sull'attivo netto di liquidazione e distribuzione di proventi.....	24
12.	Altre informazioni.....	25
13.	Informativa per i partecipanti.....	27

### ✓ Situazione Patrimoniale

### ✓ Sezione Reddittuale

### ✓ Criteri di valutazione

## Nota illustrativa

La relazione intermedia di liquidazione al 30 giugno 2020 (la “**Relazione**”) del FIA immobiliare di tipo chiuso “UniCredito Immobiliare Uno” (“**UIU**”, il “**Fondo**” o il “**FIA**”), gestito da Torre SGR S.p.A. (“**Torre**” o la “**SGR**”), si riferisce al periodo 1° gennaio 2020 – 30 giugno 2020 (“**periodo**”) ed è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio” (“**Provvedimento**”) e secondo i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento immobiliare, tenuto conto altresì di quanto indicato dal principio contabile OIC 5 “Bilanci di liquidazione” per quanto applicabile.

La presente Relazione infrannuale è stata predisposta al fine di procedere alla distribuzione dei proventi.

Essa si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale ed è accompagnata dalla presente Nota illustrativa. La SGR si è avvalsa della facoltà prevista dal Provvedimento, mutuando le disposizioni in materia di redazione della relazione infrannuale degli OICR di cui al Titolo IV, Capitolo V del Provvedimento, di non redigere la Nota Integrativa (forma abbreviata).

Alla Relazione sono allegati i criteri di valutazione adottati.

### 1. Il FIA in sintesi

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

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

La durata del FIA era originariamente fissata in 15 anni a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni, ossia con scadenza prevista a dicembre 2014. In data 14 novembre 2013 la SGR si è avvalsa della possibilità di prorogare il termine del FIA di ulteriori tre anni, posticipando la scadenza al 31 dicembre 2017.

In data 28 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione di Torre ha approvato un'ulteriore proroga di tre anni per completare il processo di disinvestimento dei cespiti (il cosiddetto “**Periodo di grazia**”) ai sensi dell'art. 2 del Regolamento. Il FIA verrà quindi a scadenza al 31 dicembre 2020. Contestualmente il Consiglio di Amministrazione ha approvato la formale messa in liquidazione del FIA a decorrere dal 1° gennaio 2018 ai sensi dell'art. 16 del Regolamento sulla base del piano di smobilizzo approvato nell'ambito della medesima seduta consiliare. Al 30 giugno 2020 risulta dismesso l'intero portafoglio immobiliare diretto ed indiretto.

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

Si riportano di seguito i dati essenziali del FIA.

<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>Scadenza del FIA</b>	31 dicembre 2020 a seguito dell'approvazione di un ulteriore triennio di proroga per completare il processo di disinvestimento degli asset ("Periodo di grazia")
<b>Banca depositaria</b>	Société Générale Securities Services S.p.A. ("SGSS")
<b>Società di revisione</b>	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
<b>Specialist</b>	Banca IMI S.p.A.
<b>Fiscalità dei partecipanti</b>	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA e della natura del soggetto percettore.
<b>Quotazione</b>	Segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFUNO – Codice ISIN: IT0001358479
<b>Numero delle quote</b>	160.000
<b>Valore nominale delle quote</b>	Euro 2.500
<b>Valore iniziale del FIA</b>	Euro 400.000.000
<b>Valore unitario delle quote*</b>	Euro 133,136
<b>Valore complessivo netto del FIA*</b>	Euro 21.301.697
<b>Valore di mercato degli immobili e dei diritti reali immobiliari*</b>	Patrimonio interamente disinvestito
<b>Valore di mercato delle partecipazioni in società immobiliari*</b>	Patrimonio interamente disinvestito
<b>Proventi distribuiti dall'avvio del FIA al 30.06.2020</b>	Euro 99.974.400
<b>Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA al 30.06.2020</b>	Euro 400.000.000

\*dati riferiti al 30 giugno 2020

## 2. Politiche di investimento del FIA

La politica di investimento del FIA si basava 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.

L'attuale gestione del FIA, considerata la prossima scadenza dello stesso, è totalmente incentrata sulla liquidazione dello stesso considerato che le attività di dismissione sono state completate.

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

Il patrimonio iniziale del FIA, come detto, è stato di Euro 400 milioni, interamente rimborsati alla data del 30 giugno 2020 mediante rimborsi parziali pro quota a seguito dei disinvestimenti.

L'andamento del valore complessivo netto ("NAV") del FIA e del valore della quota risulta dalla seguente tabella.

Periodo	Valore complessivo netto del FIA	Numero quote	Valore unitario della quota
Rendiconto al 29 dicembre 2000	409.216.287	160.000	2.557,602

Rendiconto al 28 dicembre 2001	423.059.451	160.000	2.644,122
Rendiconto al 31 dicembre 2002	434.729.683	160.000	2.717,061
Rendiconto al 31 dicembre 2003	451.673.776	160.000	2.822,961
Rendiconto al 31 dicembre 2004	478.253.726	160.000	2.989,086
Rendiconto al 31 dicembre 2005	499.043.999	160.000	3.119,025
Rendiconto al 31 dicembre 2006	547.197.083	160.000	3.419,982
Rendiconto al 31 dicembre 2007	571.883.934	160.000	3.574,275
Rendiconto al 31 dicembre 2008	578.555.870	160.000	3.615,974
Rendiconto al 31 dicembre 2009	580.741.437	160.000	3.629,634
Rendiconto al 31 dicembre 2010	567.078.378	160.000	3.544,240
Rendiconto al 31 dicembre 2011	532.622.807	160.000	3.328,893
Rendiconto al 31 dicembre 2012	497.074.619	160.000	3.106,716
Rendiconto al 31 dicembre 2013	460.621.547	160.000	2.878,885
Rendiconto al 31 dicembre 2014	442.358.053	160.000	2.764,738
Relazione di gestione al 31 dicembre 2015	312.560.665	160.000	1.953,504
Relazione di gestione al 31 dicembre 2016	278.278.278	160.000	1.739,239
Relazione di gestione al 31 dicembre 2017	193.801.560	160.000	1.211,260
Relazione intermedia di liquidazione al 31 dicembre 2018	154.311.269	160.000	964,445
Relazione intermedia di liquidazione al 31 dicembre 2019	36.429.398	160.000	227,684
<b>Relazione intermedia di liquidazione al 30 giugno 2020</b>	<b>21.301.697</b>	<b>160.000</b>	<b>133,136</b>

Il NAV al 30 giugno 2020 risulta essere di Euro 21.301.697 (Euro 36.429.398 al 31 dicembre 2019). Il valore della quota, ovvero il valore complessivo netto rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente ad Euro 160.000, è pari ad Euro 133,136 (Euro 227,684 al 31 dicembre 2019).

La variazione del NAV tra il 30 giugno 2020 ed il 31 dicembre 2019, pari ad Euro 15.127.701 è attribuibile al rimborso parziale pro-quota per Euro 14.000.000, da considerarsi come acconto sull'attivo netto di liquidazione, effettuata nel mese di marzo 2020, oltre che dal risultato negativo del periodo, pari ad Euro 1.127.701.

Tale risultato di periodo è imputabile principalmente alla differenza negativa degli altri ricavi e oneri, pari ad Euro 823.862 (di cui Euro 630.000 relativi all'accantonamento ad un fondo rischi per i contenziosi descritti al paragrafo 7, lettera b), romanino i), 163.946 relativi a costi di manutenzione post vendita, e 104.281 relativi a rettifiche di costi di esercizi precedenti; si evidenzia che tale voce include anche l'accantonamento effettuato ad incremento del fondo oneri di liquidazione, pari a Euro 346.799, e il contestuale rilascio per utilizzi nel primo semestre 2020 per Euro 344.331). L'altra voce che ha inciso sul risultato sono gli oneri di gestione del primo semestre per un importo pari ad Euro 303.839 relativi prevalentemente a commissioni della SGR e del depositario, spese di revisione e consulenze legali relative al processo di liquidazione del FIA

Alla data del 30 giugno 2020 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16 del regolamento di gestione.

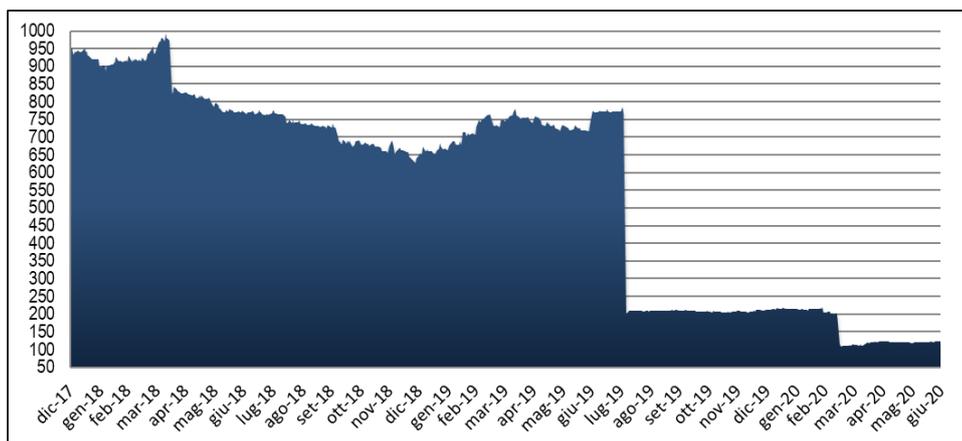
Si evidenzia che dalla data di avvio del Fondo (10 dicembre 1999) al 30 giugno 2020, UIU ha rimborsato complessivamente Euro 499.974.400 (Euro 3.124,84 per quota) di cui Euro 99.974.400 a titolo di proventi (Euro 624,840 per quota) ed Euro 400.000.000 a titolo di rimborsi parziali pro quota (Euro 2.500,000 per quota).

Considerando il NAV al 30 giugno 2020, rispetto all'investimento iniziale l'incremento di valore realizzato risulta quindi essere pari al 30,32%.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 30 giugno 2020 risulta pari all'1,85%.

Il valore di borsa della quota al 30 giugno 2020 è risultato essere pari a Euro 122,40, con una media riferita al mese di giugno pari a Euro 121,11 ed una media riferita al primo semestre 2020 pari a Euro 156,99. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari a Euro 218,90, si è registrato in data 27 febbraio 2020, mentre quello minimo, pari a Euro 107,52, in data 18 marzo 2020. Il decremento del valore della quota, registrato nel mese di marzo 2020, è legato alla distribuzione di capitale di Euro 14 milioni avvenuta in data 18 marzo 2020.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso del I° semestre 2020 è stato di n. 277 quote. Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo nel primo semestre 2020



Al 30 giugno 2020 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 122,40) e quello della Relazione contabile (Euro 133,14) risulta pari al 8,06% mentre al 31 dicembre 2019 esso risultava del 7,33%.

Di seguito una tabella riepilogativa con evidenza del trend dello sconto tra il valore di mercato e il valore contabile della quota dal momento della data di quotazione al 30 giugno 2020:

Esercizio	Nav per quota	Valore di mercato per quota	Sconto (€)	Sconto(%)
31/12/2001	2.644,122	1.900,00	(744,12)	-28,14%
31/12/2002	2.717,061	1.800,00	(917,06)	-33,75%
31/12/2003	2.822,961	1.910,00	(912,96)	-32,34%
31/12/2004	2.989,086	2.180,00	(809,09)	-27,07%
31/12/2005	3.119,025	2.210,00	(909,02)	-29,14%
31/12/2006	3.419,982	2.222,00	(1.197,98)	-35,03%
31/12/2007	3.574,275	2.400,00	(1.174,27)	-32,85%
31/12/2008	3.615,974	1.520,00	(2.095,97)	-57,96%
31/12/2009	3.629,634	1.950,00	(1.679,63)	-46,28%
31/12/2010	3.544,240	1.991,00	(1.553,24)	-43,82%
31/12/2011	3.328,893	1.839,00	(1.489,89)	-44,76%
31/12/2012	3.106,716	1.428,00	(1.678,72)	-54,04%
31/12/2013	2.878,885	1.660,00	(1.218,88)	-42,34%
31/12/2014	2.764,738	1.835,00	(929,74)	-33,63%
31/12/2015	1.953,504	1.202,00	(751,50)	-38,47%
31/12/2016	1.739,239	1.197,00	(542,24)	-31,18%
31/12/2017	1.211,260	936,00	(275,26)	-22,73%
31/12/2018	964,445	640,00	(324,45)	-33,64%
31/12/2019	227,684	211,00	(16,68)	-7,33%
30/06/2020	133,136	122,40	(10,74)	-8,06%

Lo sconto rappresentato in tabella, che caratterizza in maniera più o meno accentuata la quasi totalità dei FIA immobiliari quotati, dipende da diversi fattori:

- a) il valore contabile viene espresso solo semestralmente tenendo conto delle perizie effettuate dagli Esperti Indipendenti incaricati ai sensi del D.M. 228/1999;
- b) il mercato delle quote dei FIA immobiliari è caratterizzato da una limitata negoziazione delle transazioni (data la tipologia del prodotto dedicato, per lo più, ad investitori di lungo periodo). Il lungo orizzonte temporale che caratterizza il FIA immobiliare ha come conseguenza l'accumulo degli aumenti dei valori che vengono distribuiti alla scadenza del FIA in sede di dismissione degli asset. Il sottoscrittore dovrebbe quindi, in linea teorica, ottenere il massimo vantaggio attendendo la liquidazione delle proprie quote alla scadenza del FIA. Diversamente, pur con un'ovvia penalizzazione dovuta anche a fattori intrinseci del settore (es.: scarsa liquidità delle quote sul mercato), viene comunque offerta la possibilità di un'uscita anticipata, vendendo le proprie quote sul mercato regolamentato che le valuterà con i limiti accennati. Nel lungo periodo il valore contabile ed il valore di mercato della quota dovrebbero tendere ad allinearsi, fino essenzialmente a coincidere all'approssimarsi della scadenza del FIA stesso, nel caso di UIU prorogata al 31 dicembre 2020 per il completamento del processo di disinvestimento dei cespiti coerentemente al piano di smobilizzo degli asset approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 febbraio 2019.

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

#### **4. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari**

Al 30 giugno 2020 l'intero portafoglio immobiliare diretto ed indiretto del Fondo risulta dismesso.

Si ricorda infatti che in data 31 luglio 2019 è avvenuta la vendita dell'immobile di via Boncompagni ad un prezzo pari ad Euro 104.000.000.

Inoltre, nella medesima data, sono stati sottoscritti tre contratti preliminari di compravendita relativi al portafoglio residuo del Fondo per un valore complessivo pari ad Euro 14.500.000 (ivi inclusa anche la quota di partecipazione nella società Emporikon S.r.l a cui sono intestate le licenze per l'esercizio dell'attività all'interno dei centri commerciali). In data 12 dicembre 2019 sono stati perfezionati gli atti definitivi di compravendita del portafoglio residuo.

Infine, in data 5 novembre 2019, è stato stipulato l'atto definitivo di compravendita relativo all'ultima unità immobiliare dell'immobile di via Dehon, non inclusa nel patrimonio ceduto, per un valore pari ad Euro 445.000.

Con riferimento alle partecipazioni in società immobiliari, si ricorda che, per quanto riguarda Stremmata S.p.A., in data 2 dicembre 2019 si è tenuta l'Assemblea della società, convocata in sede straordinaria al fine di deliberare lo scioglimento anticipato della società stessa per conseguimento dell'oggetto sociale.

In data 19 dicembre 2019, è stato approvato il bilancio finale di liquidazione e relativo piano di riparto e si è provveduto a depositare la documentazione presso la Camera di Commercio di Milano. Successivamente, in data 4 febbraio 2020, è pervenuta da parte della Camera di Commercio di Milano la visura relativa alla cancellazione della società dal Registro delle Imprese.

La liquidità che al 19 dicembre 2019 risultava in giacenza (pari ad Euro 4.689.421) è stata trasferita al Fondo (socio unico della società stessa) insieme ai crediti tributari (pari ad Euro 159.731), composti da un credito IVA (Euro 102.078) e da un credito IRES (57.653). La Società ha richiesto il rimborso di tali importi tramite dichiarazione.

Pertanto, in considerazione anche della vendita della partecipazione nella società Emporikon S.r.l., già alla data del 31 dicembre 2019 non risultavano partecipazioni in società immobiliari.

Per memoria si riporta di seguito il valore del patrimonio immobiliare diretto alla fine di ciascun periodo<sup>1</sup> nel corso della vita di UIU.

---

<sup>1</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

<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 31 dicembre 2015	251.200.000
Valutazione al 31 dicembre 2016	185.820.000
Valutazione al 31 dicembre 2017	146.730.000
Valutazione al 31 dicembre 2018	130.715.000
Valutazione al 31 dicembre 2019	0(*)
Valutazione al 30 giugno 2020	0(*)

(\*) Il Fondo ha perfezionato la dismissione dell'intero portafoglio immobiliare nel corso dell'esercizio 2019

Di seguito si riporta, come richiesto dal Provvedimento, il prospetto dei cespiti disinvestiti che non ha manifestato variazioni rispetto a quello al 31 dicembre 2019.

Cespiti disinvestiti	Quantità (Mq)	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	22/12/2000	-38.277.325	41.770.000	02/12/2003	48.000.000	2.989.778	-940.708	11.771.745
Sicilia - Misterbianco, La Tenutella	378.000	28/06/2003	-112.019	112.019	25/01/2005	1.350.000		-70.160	1.167.821
Lombardia - Stezzano	39.150	22/12/2000	-1.965.554	2.325.989	05/12/2005	3.500.000		-37.620	1.496.826
Lombardia - Stezzano	33.823	22/12/2000	-56.127.940	52.800.000	08/11/2016	52.800.000	49.397.815	-4.518.441	41.551.434
Piemonte -Volpiano	11.885	01/07/2001	-16.319.356	18.300.000	29/03/2006	18.137.502	5.931.595	-209.627	7.540.114
Lombardia-Basiglio	4.260	21/09/2004	-5.536.345	6.150.000	29/12/2006	8.000.000	1.188.636	-405.715	3.246.576
Lazio- Roma, Via Teveret1/A	2.248	22/12/2000	-8.276.178	13.360.000	26/12/2006	17.500.000	3.875.108	-343.289	12.755.641
Lombardia - Milano, Via Darwin, 17	4.465	28/06/2001	-9.597.232	11.500.000	16/02/2007	12.250.000	4.162.769	-197.622	6.617.915
Rezzato	13.340	28/06/2001	-18.033.513	20.100.000	05/04/2007	20.600.000	7.840.459	-180.891	10.226.055
Ragusa	23.700	27/10/2006	-44.170.000	50.000.000	15/10/2007	59.659.107	3.354.778	-531.127	18.312.758
Lombardia-Milano, Via Larga	2.976	26/07/2004	-21.869.331	20.744.080	30/12/2009	24.742.023	893.413	-3.034.616	731.489
Lombardia-Milano, Via Larga	2.424	26/07/2004	-17.396.621	16.087.026	varie	17.817.703	662.167	-2.249.153	-1.165.904
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-734.173	888.896	31/03/2011	1.120.000	53.200	-131.096	307.931
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-549.571	720.100	30/04/2011	628.000	40.525	-98.354	20.600
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-2.418.734	2.661.783	28/12/2011	2.253.000	177.795	-478.057	-465.995
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-2.675.997	2.581.544	24/07/2013	2.200.000	253.931	-748.127	-970.193
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-537.167	370.131	09/05/2014	433.000	33.583	-106.476	-177.060
Lombardia-Milano, Via Larga		26/07/2004	-379.058	180.559	15/09/2015	260.000	21.621	-88.250	-185.686
Lombardia-Milano, Viale Testi		18/12/2007	-27.349.000	19.757.000	06/12/2012	18.000.000	5.940.197	-451.513	-3.860.316
Lombardia-Milano, viale sarca - Bicocca		01/08/2003	-54.865.005	67.228.000	28/03/2013	60.000.000	36.900.798	-2.961.666	39.274.127
Lombardia-Milano, Via Tolstoj		16/07/2004	-2.759.386	3.190.000	27/06/2017	3.170.000	2.554.474	-356.016	2.609.072
Verona, Via Mutlafi		16/07/2004	-3.526.650	4.350.000	27/06/2017	4.340.000	3.312.225	-229.643	3.895.932
Pordenone, Via Grigoletti		16/07/2004	-5.037.854	5.300.000	27/06/2017	5.300.000	4.726.066	-574.579	4.413.633
Perugia, Strada Comm San Marco		16/07/2004	-4.231.871	4.680.000	27/06/2017	4.680.000	4.027.058	-333.745	4.141.442
Trieste, Via Stock		16/07/2004	-4.030.434	4.410.000	27/06/2017	4.400.000	3.823.672	-574.669	3.618.569
Trieste, Via Miramare		16/07/2004	-4.131.183	4.760.000	27/06/2017	4.760.000	3.879.028	254.658	4.762.503
Roma, Via Dehon	334	29/09/2004	-1.794.993	1.640.797	31/05/2017	1.961.632	821.821	-160.464	827.996
Roma, Via Dehon	152	29/09/2004	-700.174	605.562	23/06/17	822.669	303.423	-59.339	366.580
Roma, Via Dehon	257	29/09/2004	-1.219.487	1.121.472	30/09/2017	1.291.511	515.470	-103.890	483.604
Roma, Via Dehon	82	29/09/2004	-390.423	356.466	01/11/2017	415.000	163.845	-35.928	152.493
Roma, Via Dehon*	116	29/09/2004	-364.146	489.500	19/03/2018	579.953	234.009	-56.966	392.850
Roma, Via Dehon*	173	29/09/2004	-542.627	749.380	01/06/2018	733.000	358.551	-87.283	461.640
Roma, Via Dehon*	9	29/09/2004	-173.646	250.980	22/06/2018	274.812	120.014	-29.215	191.965
Roma, Via Dehon	157	29/09/2004	-490.608	716.950	23/07/2018	700.749	309.620	-79.606	440.155
Roma, Via Dehon	173	29/09/2004	-541.772	824.140	18/10/2018	900.000	356.258	-91.597	622.889
Roma, Via Dehon	101	29/09/2004	-315.183	503.740	20/11/2018	600.000	217.329	-55.878	446.268
Roma, Via Dehon	202	29/09/2004	-633.023	1.039.520	11/12/2018	1.156.636	449.192	-115.491	857.314
Lombardia-Milano, Via Larga	237	26/07/2004	-1.216.701	483.807	21/02/2018	495.000	95.097	-543.990	-1.170.593
Roma, Via Dehon	133	29/09/2004	-416.684	286.300	30/01/2019	750.000	263.651	-69.302	527.665
Roma, Via Dehon	125	29/09/2004	-391.659	280.000	16/05/2019	390.000	258.371	-67.914	188.798
Roma, via Boncompagni	40.988	02/08/2000	-106.906.578	105.058.019	31/07/2019	104.000.000	84.911.101	-28.498.600	53.505.923
Roma, Via Dehon	73	29/09/2004	-228.221	349.715	05/11/2019	445.000	157.492	-38.678	335.593
Roma, Via Dehon	2.928	29/09/2004	-9.163.391	14.040.311	12/12/2019	7.000.000	6.323.530	-1.552.988	2.607.151
Lombardia-Milano, Via Larga	5 PA	26/07/2004	-870.623	240.000	12/12/2019	100.000	3.170	-29.563	-797.016
Piedimonte San Germano	26.971	16/03/2006	-45.087.727	7.883.900	12/12/2019	5.350.000	16.892.191	-5.022.013	-27.867.549
Termini, Via Nami 97	4.799	27/12/2006	-7.232.192	2.772.821	12/12/2019	1.250.000	3.472.702	-1.310.248	-3.819.737

## 5. Andamento economico, del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari

### 5.1 Outlook Economico Internazionale

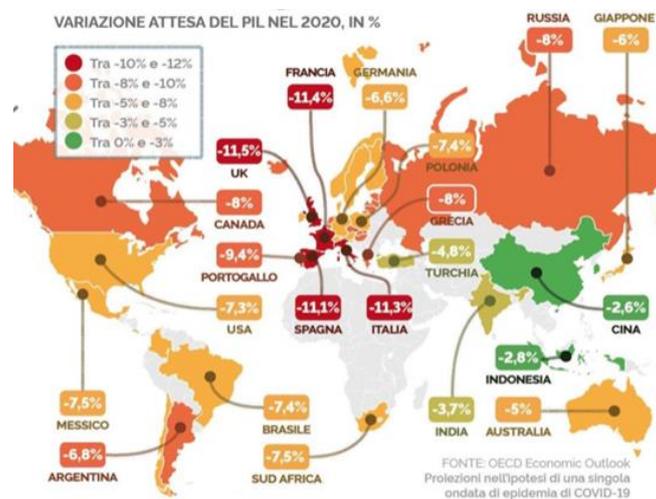
Lo scorso 24 giugno 2020, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita del PIL pubblicate nello scenario di previsione di aprile (World Economic Outlook - WEO), evidenziando come gli effetti dell'emergenza economico-sanitaria

stiano provocando nel corso dell'anno una contrazione dell'attività economica maggiore di quanto precedentemente ipotizzato, e prevedendo un recupero più graduale nel corso del 2021.

Secondo le nuove stime<sup>2</sup>, l'economia mondiale dovrebbe accusare una contrazione della crescita economica pari al -4.9% nel 2020, 1.9 punti percentuali al di sotto di quanto ipotizzato nello scenario di aprile, con un successivo recupero nel 2021, a fronte di una crescita prevista del 5.4%.

Alla base del peggioramento dell'*outlook* internazionale, vi sono numerosi fattori. In primo luogo, la forte diffusione dell'epidemia in diverse economie emergenti ha reso necessari *lockdown* più severi e ha aumentato l'incertezza sull'evoluzione dell'epidemia in queste aree, a causa del contenuto numero di test effettuati. Inoltre, nelle economie con tassi di infezione in calo, il percorso di recupero è previsto più lento e graduale, riflettendo da un lato il forte deterioramento della fiducia di consumatori e imprese, dall'altro l'impatto negativo sulla produttività dell'adeguamento delle imprese agli standard di sicurezza e igiene sul lavoro.

Il grafico di seguito restituisce una mappa della crescita delle principali economie nel 2020, così come stimato nell'ultimo aggiornamento del WEO:



Per quanto riguarda il commercio, si è verificata una contrazione di quasi il 3,5% anno su anno nel primo trimestre, riflettendo la domanda debole, il crollo del turismo transfrontaliero e lo spostamento dell'offerta dovuto agli arresti delle attività commerciali.

L'inflazione media nelle economie avanzate è diminuita dall'1.3% dalla fine del 2019 allo 0.4% ad aprile 2020. Per le economie emergenti essa è scesa dall'1.2% assestandosi al 4.2%. La diminuzione dei prezzi dovuta al declino nella domanda aggregata, insieme all'effetto della diminuzione del prezzo del petrolio, sembra aver più che bilanciato qualsiasi tendenza al rialzo dei prezzi potenzialmente ascrivibile alla drastica interruzione dell'offerta.

Sul fronte delle condizioni finanziarie dei diversi stati, si prevede un deciso aumento dei deficit fiscali (101% del PIL, +19% vs 2019) insieme ad una sostanziale stabilità delle attuali politiche economiche delle banche centrali fino a fine 2021.

Per quanto riguarda l'**economia italiana**<sup>3</sup>, si segnala come, alla fine del 2019, essa presentava evidenti segnali di stagnazione, solo in parte mitigati, a inizio 2020, da alcuni segnali positivi sulla produzione industriale e il commercio estero. A partire da fine febbraio, il dilagare dell'epidemia di COVID-19 e i conseguenti provvedimenti di contenimento decisi dal Governo hanno determinato un impatto profondo sull'economia, alterando le scelte e le possibilità di produzione, investimento e consumo ed il funzionamento del mercato del lavoro. Inoltre, la rapida diffusione dell'epidemia a livello globale ha drasticamente ridotto gli scambi internazionali e quindi la domanda estera rivolta alle nostre imprese. In tale contesto, si prevede, nello scenario *base case*, una marcata contrazione del Pil nel 2020 (-11%) e una ripresa parziale nel 2021 (+4,6%).

<sup>2</sup> Fonte – International Monetary Fund, "World Economic outlook update – June 2020"

<sup>3</sup> Fonte – ISTAT, Le prospettive per l'economia italiana – Giugno 2020

## 5.2 Il mercato immobiliare In Europa<sup>4</sup>

Con riferimento al settore immobiliare europeo, si segnala come la pandemia abbia colpito un mercato immobiliare in piena fase positiva che quindi si sta dimostrando resiliente sotto diversi aspetti. Le previsioni di quest'anno indicano un calo del fatturato del 18,1%, sotto i mille miliardi di euro, per il complesso dei 28 paesi europei. Calo meno accentuato per le cinque economie più importanti (Francia, Germania, Inghilterra, Spagna e Italia) con un decremento che si ferma al 14,1% e un fatturato di poco inferiore a 700 miliardi di euro.

### Fatturato immobiliare europeo (valore dei beni scambiati): andamento e previsioni

(milioni di euro, valori nominali)

Paese	2016	2017	2018	2019	2020*	Var % 2020 / 2019
Francia	140.000	152.000	173.000	176.000	153.600	-12.7%
Germania	205.000	215.000	237.000	250.000	224.200	-10.3%
Inghilterra <sup>A</sup>	112.000	115.000	125.000	128.000	110.300	-13.8%
Spagna	86.000	96.000	105.500	109.300	87.000	-20.4%
Italia	114.000	118.750	124.650	129.500	105.800	-18.3%
<b>Eu5</b>	<b>657.000</b>	<b>696.750</b>	<b>765.150</b>	<b>792.800</b>	<b>680.900</b>	<b>-14.1%</b>
<b>Eu28</b>	<b>1.036.000</b>	<b>1.065.000</b>	<b>1.101.000</b>	<b>1.120.500</b>	<b>918.000</b>	<b>-18.1%</b>

\*Stima

(<sup>A</sup>) I dati sono disponibili per la sola Inghilterra e non per l'intera Gran Bretagna (Inghilterra, Scozia, Galles) Fonte : Scenari Immobiliari

### Residenziale

Il 2019 è stato un anno di grande vivacità nel settore residenziale in Europa. I prezzi di vendita e i canoni di locazione sono aumentati sia nella prima che nella seconda parte dell'anno. Per tutta l'area europea, i dati relativi alla fine dell'anno scorso indicavano un incremento medio dei prezzi delle case del 4%. Ancora in ritardo l'Italia, che non cresceva allo stesso ritmo, con una media nazionale sostanzialmente pari a zero. Gli aumenti più marcati fra i primi cinque Paesi, si sono registrati in Germania (+10,4%) e Francia (+3,4%). Allargando l'analisi agli altri stati membri, si sono registrati cali a Cipro (-5,9%), in Ungheria (-1,5%), Danimarca (-0,6%) e in Finlandia (-0,1%). Gli aumenti più significativi alla fine dell'ultimo trimestre del 2019, su base annua, si sono avuti in Lettonia (+13,5%), Slovacchia (+11,5%), in Lussemburgo (+11,3%) e in Portogallo con +10,3%.

Per il 2020 le previsioni formulate a fine 2019 erano tutte improntate per un nuovo anno record sul fronte degli investimenti. Purtroppo, con l'esplosione della pandemia da Coronavirus nei primi due mesi dell'anno, l'*outlook* per il residenziale a livello europeo ha virato decisamente su prospettive molto più negative (-15% / -20% lato investimenti).

### Uffici

Il mercato europeo degli uffici nel 2019 è rimasto vivace e alla fine dell'anno ha registrato solo un leggero calo annuo del 2,7% in termini di assorbimento degli spazi, per un totale di quasi tredici milioni di metri quadri, rimanendo al di sopra della media di lungo periodo. Nonostante il previsto rallentamento congiunturale dei principali Paesi europei, il mercato è posizionato ancora in una fase positiva del ciclo. I tassi di assorbimento nelle principali capitali hanno fatto registrare buone performance in particolare a Roma (+14%), a Milano (+11,5%), a Bruxelles (+8,3%), Barcellona (+6%, miglior risultato dal 2005) e Lione (+13,6%). Anche a Berlino è stato battuto il record del 2018 con oltre un milione di metri quadri scambiati e una crescita del 13%: questo risultato ha consentito alle quattro principali città tedesche di raggiungere i tre milioni di metri quadri scambiati, nonostante le forti discese registrate a Monaco (-9%), Francoforte (-6%) e Amburgo (-7%). A Londra, invece, il tasso di assorbimento è risultato in forte calo rispetto al 2018 (-18%), nonostante una domanda vivace da parte soprattutto delle aziende dei settori tech e finanziario. L'assenza di transazioni per gli edifici di ampia metratura (oltre i cinquemila metri quadrati) ha frenato il mercato di Parigi, soprattutto delle aree centrali, segnando così una decrescita dei volumi del 6% rispetto al 2018. Dal lato dell'offerta, a livello globale europeo, il tasso di spazi liberi sul mercato (vacancy) è sceso sino al 5,8%.

<sup>4</sup> Fonte – Scenari Immobiliari, Outlook Europeo 2020 – Maggio 2020

Il volume totale degli investimenti nel comparto *retail* europeo del 2019 è stato di circa 43 miliardi di euro, con un calo del 17% rispetto al 2018. La Germania ha rafforzato la sua posizione di leader con circa il 30% dei volumi investiti sul totale europeo, soprattutto grazie a due operazioni che hanno riguardato due portafogli di asset dal valore di oltre un miliardo l'uno. Anche la Francia con 6,2 miliardi di euro di investimenti ha ben performato, risultando la seconda nazione europea più interessante per gli investitori retail. Al terzo posto c'è il Regno Unito con 5,7 miliardi di investimenti e, a seguire, Olanda, Italia, Spagna e Polonia, tutte nazioni con flussi di investimenti pari a due miliardi di euro.

### **Retail**

Il mercato immobiliare *retail* di tipo *high street*, riferito soprattutto al comparto degli immobili "*prime*", ha mantenuto una domanda vivace e dinamica in tutto il 2019. Le due principali "*high streets*" europee, dal punto di vista dei canoni di locazione, rimangono Old Bond Street a Londra e l'Avenue des Champs-Élysées, entrambe con canoni che superano i ventimila euro al metro quadrato annuo. A Parigi, Rue Saint-Honoré (quattordicimila euro al metro quadrato annuo di affitto e una crescita dell'8% annuo) è una *location* ricercata dai marchi top come Dolce & Gabbana che ha qui recentemente aperto un nuovo negozio o Versace che in autunno, in occasione della settimana della moda parigina, ha inaugurato il suo nuovo *flagship store*.

Milano, è una delle città più importanti dove le aziende del lusso desiderano affittare uno spazio per il loro marchio. Via Montenapoleone, nel centro storico della città, ha registrato nel 2019 un aumento degli affitti dell'11%. La media per tutta l'area del cosiddetto "quadrilatero d'oro" milanese indica un canone di quasi quattordicimila euro al metro quadrato, posizionandola al quinto posto nel mondo. Prendendo in considerazione i canoni di locazione anche dei negozi non di lusso ma secondari, le medie delle varie capitali europee si riducono molto e solo Londra e Parigi restano al di sopra dei mille euro al metro quadrato mensili. In questo contesto, le medie più alte, escluse le due capitali già citate, si registrano ancora a Milano, Roma, Vienna, Monaco e Dublino, tutte al di sopra dei trecento euro al metro quadrato/mese. Per i negozi su strada i rendimenti hanno registrato nel 2019 una sostanziale fase di stabilizzazione. La media in Spagna dei rendimenti è la più alta fra le principali nazioni europee (3,75%), seguita da Italia (3,5%), Germania (2,9%), Regno Unito (2,8%) e Francia (2,5%).

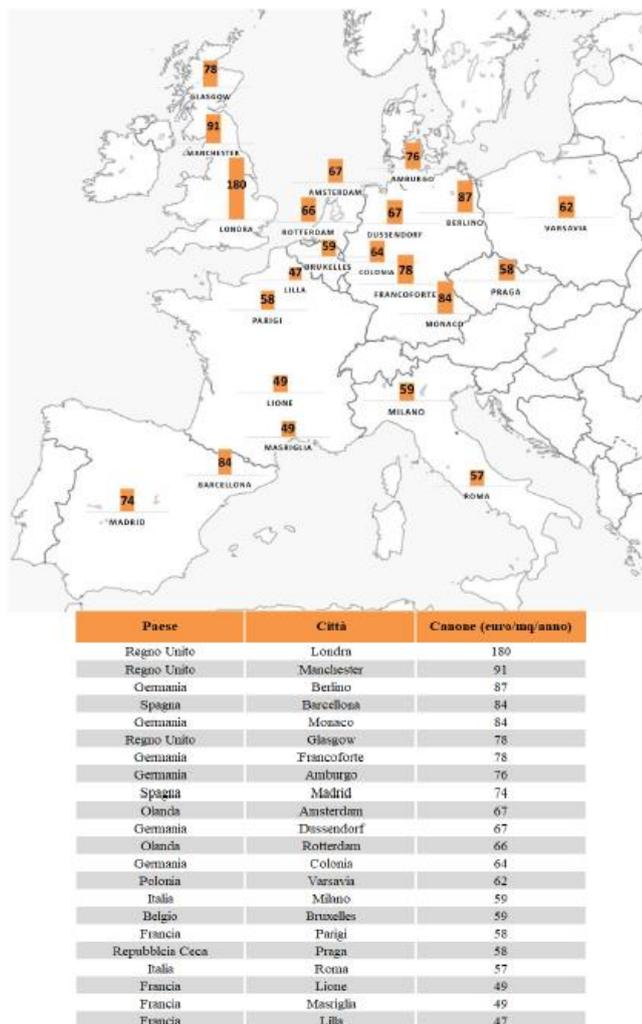
### **Logistica**

Il mercato immobiliare della logistica in Europa ha chiuso il 2019 in leggera contrazione, causata principalmente dalla carenza di offerta sulla quasi totalità del territorio e alle incertezze commerciali derivanti dalla Brexit e dalla guerra dei dazi tra USA e Cina.

L'offerta, sempre più scarsa, ha portato i livelli di *vacancy rate* mediamente ai minimi storici sotto il 6,4%. La contrazione dell'indice ha favorito il rialzo dei canoni di locazione che nel corso del 2019 sono aumentati di oltre il 4% in riferimento al prodotto nuovo o completamente ristrutturato (Londra € 180, Berlino € 87, Barcellona € 84, Madrid € 74, Milano € 59). Gli investimenti nel comparto hanno superato i 36 miliardi di euro con una crescita annua del 3%.

Tale mercato, a differenza di altri comparti, mantiene un elevato livello di attrattività legato principalmente alle strutture che supportano le filiere della grande distribuzione, del settore farmaceutico e dell'e-commerce. Gli immobili legati al settore manifatturiero risentono, invece, maggiormente dell'attuale crisi sanitaria, frenando la domanda di spazi e sospendendo lo sviluppo in atto di nuove costruzioni.

## Canoni di locazione degli immobili logistici nelle principali città europee (€/mq/anno, Q12020)



Fonte: Scenari Immobiliari

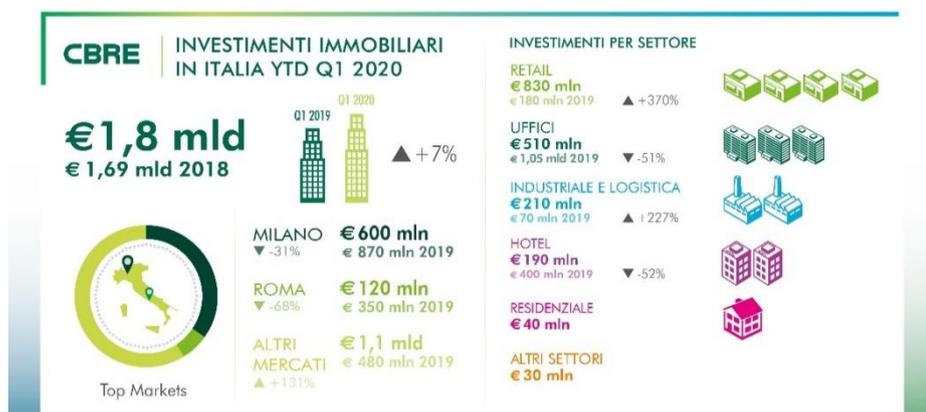
### 5.3 Il mercato immobiliare italiano – Focus I Trimestre 2020<sup>5</sup>

Il *Commercial Real Estate* in Italia chiude il primo trimestre del 2020 con un volume pari a € 1,8 miliardi di investimenti, con una crescita del 7% rispetto allo stesso periodo del 2019: a supportare la tenuta dei volumi sono stati i fondamentali che avevano assicurato le ottime performance del CRE italiano del 2019. I *deal core*, le operazioni di portafoglio e la nascita di nuove joint venture hanno costituito il cuore degli investimenti dei primi tre mesi dell'anno, proseguendo trend già osservati nel corso del 2019.

Per i prossimi mesi, è probabile aspettarsi una contrazione delle attività di investimento e cambi di strategie da parte di investitori e sviluppatori. Si attende una sistematica *"flight to quality"* che determinerà una crescente concentrazione degli investimenti su asset class e mercati in grado di offrire una maggiore resilienza.

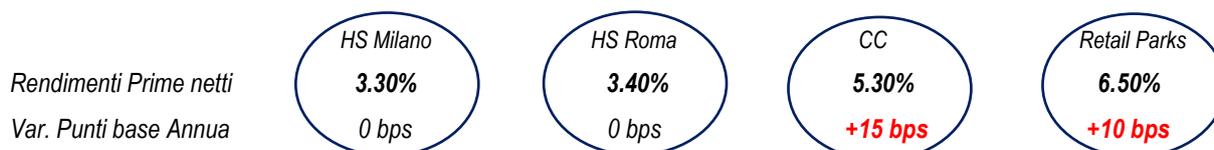
Dal punto di vista degli investimenti, si riportano di seguito i dati principali, insieme ai trends più rilevanti, per *asset class*:

<sup>5</sup> Fonte – CBRE, Market Outlook Q12020 - Aprile 2020



## Retail

Il trimestre è stato molto positivo per il Retail, che raggiunge quota 830 milioni di euro investiti (+370% vs Q1 2019), gran parte dei quali dovuta alla conclusione di importanti attività di *joint venture* tra operatori specialisti retail e altri investitori istituzionali nei segmenti *out-of-town* e grande distribuzione. Il principale contributo al volume di investimenti retail è costituito dall'operazione Esselunga/UniCredit, che ha determinato la cessione alla banca del 32,5% di La Villata SpA, società immobiliare che possiede gran parte degli immobili che ospitano i punti vendita della catena operante nella grande distribuzione organizzata. Positivo anche il segmento *high street*: si conferma l'appetito degli investitori nei confronti *dei trophy asset*. Per quanto riguarda i canoni di locazione si evidenzia la sostanziale stabilità dei canoni *prime* su Milano e Roma (€ 4.000 / € 4.500 per l'High street, € 900 / € 950 per i centri commerciali ed € 210 / € 220 per i Retail parks). Sul fronte dei rendimenti si segnala un aumento degli stessi, a conferma del rischio percepito maggiore, per i centri commerciali ed i Retail parks:



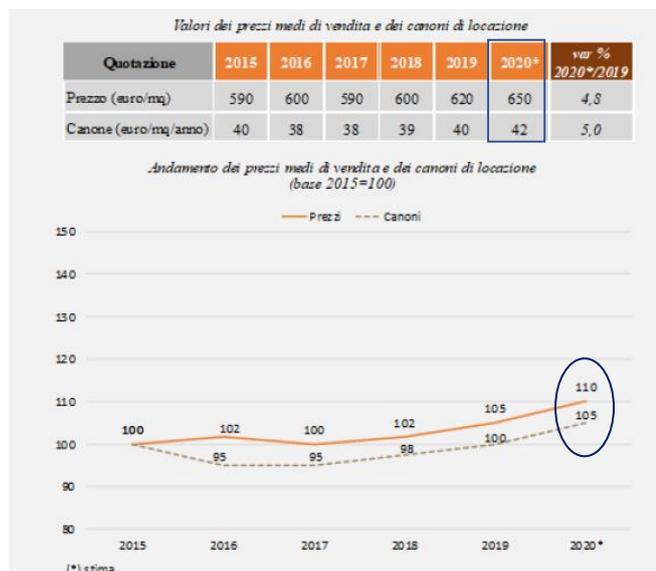
## Uffici

Il settore Uffici ha registrato 510 milioni di euro di investimenti, in calo rispetto allo stesso periodo del 2019. Nonostante una buona disponibilità di prodotto sul mercato, l'impatto delle misure atte al contenimento del coronavirus ha provocato un progressivo slittamento delle operazioni in corso. Oltre il 70% dei volumi ha interessato Milano, dove le zone del centro storico continuano a confermare il proprio appeal, sia per *deal core* che per operazioni *value-add*. L'attuale situazione ha costretto le aziende, anche quelle tecnologicamente meno avanzate, a sperimentare al 100% *l'home working*. Ciò nonostante, l'ufficio inteso come luogo di lavoro e di incontro manterrà la sua importanza al fine di facilitare l'interazione, la collaborazione e la produttività. La mancanza di dati oggettivi rende difficile, al momento, una valutazione su possibili cambiamenti relativi alla domanda di spazi, ma è verosimile che i prossimi mesi non vedranno alcuna variazione sui canoni. Si segnala la stabilità dei canoni di locazione prime sia per Milano (€/mq/anno 400 / 600) che per Roma (€/mq/anno 360 / 480) e degli incentivi richiesti e concessi ai tenants. Sul fronte dei rendimenti netti si segnala una compressione degli stessi in riferimento alle due città principali d'Italia su base annuale (3,40% Milano e 3,75% Roma):

## Industriale e Logistica

Circa 210 milioni di investimenti, in crescita rispetto al primo trimestre del 2019, hanno riguardato invece il settore della Logistica. L'attività nel settore è aumentata per garantire continuità alla *supply chain*. Attualmente la domanda di spazi logistici si conferma forte e viene integrata dalla domanda di strutture da parte dei settori farmaceutici e della grande distribuzione organizzata. Il mercato italiano inizia ad essere caratterizzato da una maggiore disponibilità di prodotto Core grazie all'avvio di operazioni di Sale & Leaseback e all'immissione sul mercato di prodotto stabilizzato di proprietà di investitori *value-add*. Si segnala la contrazione del *vacancy rate* (2,7% vs 2,8% del 2019) grazie all'assorbimento degli sviluppi realizzati nello scorso anno. La crisi Covid-19 potrebbe inoltre, come già accennato, costituire un importante acceleratore per i processi di diffusione dell'e-commerce, guidando un cambiamento delle abitudini

di consumo, in particolare in settori finora poco coinvolti nel commercio elettronico - come ad esempio l'alimentare. Sul fronte dei valori di vendita e dei canoni di locazione, si segnala un incremento degli stessi con previsioni al rialzo per il biennio 2020/2021:

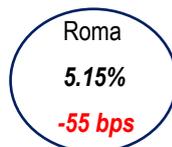


Fonte: Scenari Immobiliari

Per quanto riguarda i rendimenti si segnala una generale compressione degli stessi in riferimento agli immobili di classe A (nuovi o ristrutturati) situati nei pressi dei principali snodi commerciali del Paese:

Rendimenti Prime netti

Var. Punti base Annua



## Hotel

In calo rispetto al primo trimestre dell'anno precedente, i volumi del settore hotels raggiungono quota 190 milioni di investimenti. Dopo un 2019 record, con 3,3 miliardi di investimenti, e un inizio anno molto promettente, il settore legato al turismo ha avuto un impatto non indifferente, prima con il posticipo e la cancellazione di numerosi eventi, poi con i divieti di viaggi e spostamenti. È plausibile pensare che, alla fine delle restrizioni in Italia, crescerà più velocemente il turismo interno, di prossimità, mentre i flussi internazionali avranno una ripresa più lenta e di certo dettata dall'evoluzione della situazione legata all'emergenza nel resto del mondo.

Nonostante il calo delle transazioni, si conferma però l'interesse degli investitori stranieri verso gli alberghi Italiani ed infatti la grande maggioranza, pari al 79% dei capitali investiti nel segmento "corporate", proviene ancora dall'estero, principalmente dall'Europa. Differentemente di quanto avvenuto nell'ultimo anno quando erano state Milano, Venezia e Roma le città con il maggior numero di camere passate di mano, nel primo trimestre 2020 sono state le destinazioni minori e quelle "leisure" quelle individuate dagli investitori. Rallentano ma non si fermano i progetti di trasformazione in alberghi di palazzi ex uffici in alcune città, in particolare a Roma, dove tra quasi tutti gli investitori a prevalere è la strategia di lungo periodo che individua nella Capitale una destinazione in crescita, soprattutto nella fascia alta del mercato; qui infatti si continuano a trasformare diversi immobili, per la quasi totalità nel centro storico della città nel segmento lusso.

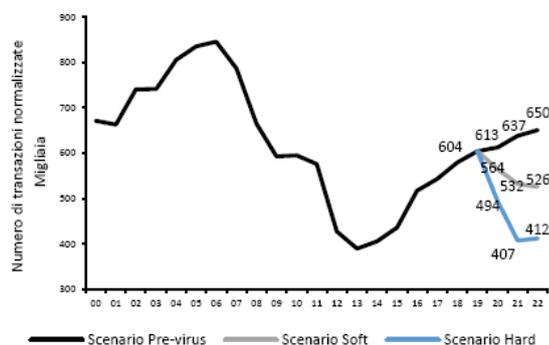
## Residenziale

Il comparto residenziale è stato caratterizzato, nel Q1 2020, da un ammontare di investimenti pari ad € 40 milioni.

Le stime sul trend del settore prevedono un arretramento nel prossimo triennio di 278 mila transazioni residenziali (di cui 48 mila nel 2020) e 9,4 miliardi di euro di capitali investiti (di cui 2,6 miliardi nel 2020) nell'ipotesi più favorevole ed un tracollo addirittura di 587

mila unità (di cui 118 mila nel 2020) e 18,3 miliardi (di cui 5,8 miliardi nel 2020) di euro nell'ipotesi peggiore. Di entità inferiore dovrebbe risultare l'impatto immediato sui prezzi, la cui rigidità in situazioni analoghe si confermerà un fattore connotante.

Numero di Compravendite annuali residenziali e previsioni



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Agenzia delle Entrate

### Student Housing

Le residenze per studenti stanno dimostrando un'elevata resilienza agli impatti della pandemia, almeno nel breve periodo e senza considerare il rischio di un nuovo *lockdown* nell'autunno. I rischi latenti di tale asset class sono perlopiù connessi alle chiusure forzate delle istituzioni scolastiche, alla potenziale diffusione di un'educazione *home-based* tramite l'utilizzo dell'*online* e alla riduzione del NOI dovuta all'adozione di protocolli igienici molto più stringenti. Sul medio periodo, invece, si segnala il rischio di ulteriori restrizioni alla mobilità internazionale. In Italia quello dello *Student Housing* si configura come un mercato emergente che riscuote notevole interesse da parte di operatori internazionali (i.e. Collegiate, Campus X, The Student Hotel, Hines) che stanno sviluppando diverse strutture in molte città del Paese. Tale attrattività deriva dall'elevato numero di studenti iscritti ad un'istruzione post-secondaria (più di 1,8 milioni) e alla loro crescita (+2% nel 2019 vs 2018). A conferma di ciò si evidenzia una pipeline nel triennio 2020/2023 pari a circa 15 mila nuovi letti dislocati nelle principali città-studio italiane (Roma, Milano, Torino, Bologna, Padova e Firenze).

Sul fronte dei rendimenti si segnala un premio rispetto ad altre *asset class* con simile rischio, con un *range* che va dal 6% al 5.25% a seconda della città.<sup>6</sup>

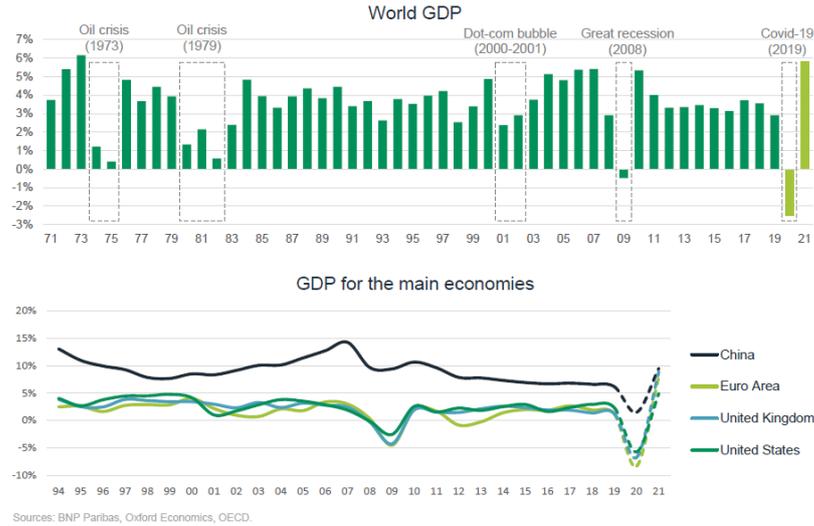
### 5.4 L'impatto del Covid-19 sull'economia mondiale

In contrapposizione rispetto alle ottime performance del 2019 del mercato immobiliare ed al relativo trend positivo registrato nell'ultimo triennio, l'inizio del 2020 è stato caratterizzato in maniera totalizzante dalle conseguenze della Pandemia.

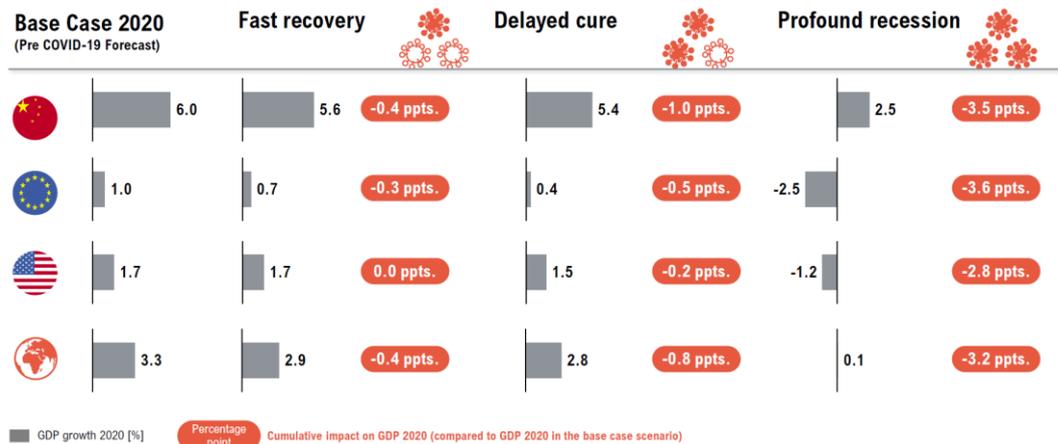
Sebbene vi fossero già prospettive di leggero rallentamento, gli effetti del Covid-19 hanno portato, come anticipato sopra, i principali centri studi operanti nel panorama Real Estate internazionale ed italiano a rivedere gli scenari futuri al ribasso.

A livello mondiale è, infatti, ipotizzato un calo del PIL pari compreso tra il 2% ed il 5% nel corso del 2020, con ipotesi di rimbalzo positivo tra il 5% ed il 6% nel 2021 (World Economic Outlook – WEO, FMI; Covid-19 Report, BNP Paribas Real Estate). Il calo prospettato, a confronto con le crisi precedenti, manifesta il picco assoluto in quanto le misure di contenimento adottate dai vari Paesi comportano effetti mai verificatisi in passato, affliggendo sia la domanda, sia l'offerta ed andando ad intaccare intere filiere produttive contestualmente all'offerta di lavoro (Covid-19 Report, BNP Paribas Real Estate).

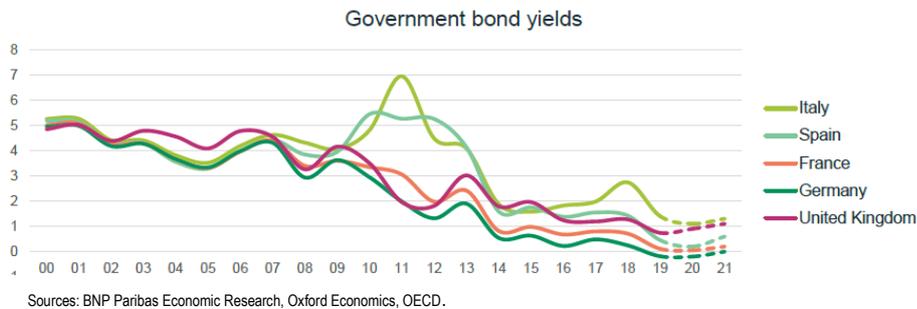
<sup>6</sup> Fonte – JLL, Student Housing Snapshot Q12020 - Maggio 2020



Gli scenari, inoltre, potrebbero essere anche peggiorativi qualora si presentassero successive ondate e tali misure venissero prolungate nel tempo, lasciando le previsioni aperte in merito all'impatto economico complessivo.

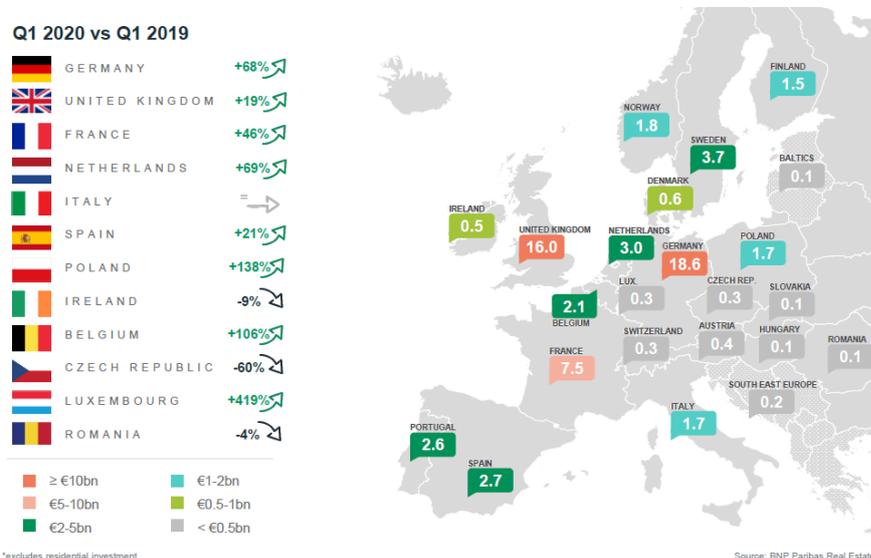


L'incertezza nell'economia globale e nei mercati finanziari ha inoltre condotto gli investitori a rivolgersi verso investimenti più sicuri, portando ai minimi i rendimenti dei principali Titoli di Stato.



## 5.5 L'impatto del Covid-19 sul mercato immobiliare

Il primo trimestre 2020, sino all'avvento del Covid-19 in Europa, ha registrato un generale incremento del 40% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Covid-19 Report, BNP Paribas Real Estate).



Nel prossimo futuro si prevede un calo generale degli investimenti causato in primo luogo dalla diminuzione/interruzione dei fatturati delle attività commerciali, che a loro volta hanno reso arduo il sostenimento dei canoni di affitto dei locali.

Nell'immediato è dunque ipotizzabile una riduzione del volume degli investimenti immobiliari nello specifico contesto italiano, all'interno del quale è, però, opportuno evidenziare alcuni nuovi trend emergenti a seguito dell'impatto della Pandemia.

Non tutte le asset class hanno subito lo stesso contraccolpo e, soprattutto, nessuna di esse probabilmente vedrà la propria continuità sulle stesse logiche pre-covid.

**Il residenziale** risulta tra le asset class più resilienti del panorama immobiliare e con basi maggiormente solide; a seguito degli effetti del *lockdown* e dei trend emersi durante il Covid-19, sembrerebbe affermarsi una maggiore necessità degli spazi da parte delle famiglie. In parallelo le abitudini della popolazione italiana, anche in forza delle esigenze legate ai nuovi modelli diffusi legati alla delocalizzazione, al pendolarismo, allo studio o lavoro fuori sede ed alla mobilità diffusa, potrebbero incrementare il trend emergente della propensione all'affitto rispetto all'acquisto della propria abitazione.

Il c.d. "*short term residential*" assumerà un ruolo importante nel mercato immobiliare italiano in considerazione delle specifiche declinazioni che possono esservi attribuite quali student housing, senior living o co-living.

**Il retail** risulta uno dei settori maggiormente colpiti dagli effetti della Pandemia, la quale ha contribuito ad accelerare il fenomeno di trasformazione già esistente legato al fattore tecnologico. L'e-commerce ha completamente stravolto il modello commerciale esistente in passato, portando alla minore necessità di spazi fisici e di diffusione sul territorio dei canali distributivi (Covid-19: La prospettiva italiana, Parte 1, aprile 2020).

**La logistica**, al contempo, in via completamente inversa rispetto al *retail*, ha assunto un ruolo predominante quale asset class abilitante del modello di e-commerce. Nel corso della crisi sanitaria, seppur dopo un inizio incerto in cui si è verificato un rallentamento del numero delle visite ai siti e-commerce, vi è stato un incremento significativo degli utenti; dall'inizio del 2020 a giugno si contano circa 2 milioni di nuovi consumatori online in Italia, per un totale complessivo pari a circa 29 milioni (Emergenza Covid-19 - Le prospettive della Logistica in Italia, World Capital), 1,3 milioni dei quali sono da attribuire proprio all'impatto dell'emergenza sanitaria del Covid-19 (Netcomm).

**Gli uffici** vedranno una conseguente modifica del prodotto sottostante; le logiche di efficientamento degli spazi, ma soprattutto dell'occupazione in virtù dei nuovi modelli di *smart working* e lavoro agile velocizzerà il trend già esistente di adeguamento degli spazi.

Il settore alberghiero è stato, assieme a quello *retail*, il più colpito, ma a differenza di quest'ultimo trova una maggiore stabilità nelle proprie basi e prospetticamente, con la ripresa della normalità, è possibile auspicare un modello non troppo distante da quello esistente, seppur con offerta modificata; non a caso il 2019 è stato il miglior anno di sempre in termini di volume di investimento in tale asset class e la fiducia nel lungo periodo risulta ancora positiva (Covid-19: La prospettiva italiana, Parte 1, aprile 2020).

### 5.6 Il settore dei fondi immobiliari<sup>7</sup>

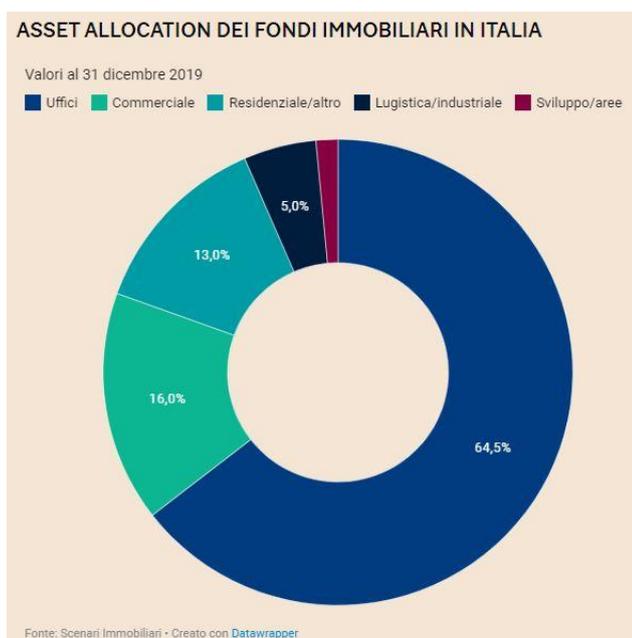
Il risparmio gestito in immobili attraverso fondi immobiliari (quotati, non quotati) e i Reits continua a crescere nel mondo e la pandemia da Covid-19 ha solo rallentato questo trend. Alla fine del 2019 il patrimonio immobiliare di fondi e Reits ha raggiunto nel mondo 3.180 miliardi di euro, che rappresentano un aumento dell'8,5% rispetto all'anno precedente. Nei primi mesi del 2020 l'industria dei patrimoni immobiliari gestiti, pur avendo dei cali da ricavi da locazione ha mostrato una forte resilienza, soprattutto nella conservazione del valore del sottostante.

Dal 2000 al 2019 il patrimonio di fondi e Reits è più che raddoppiato. In questo modo famiglie e investitori hanno saputo reggere alla crisi del 2008 e oggi stanno affrontando con una relativa tranquillità il post pandemia. Questi portafogli hanno le caratteristiche per far fronte all'emergenza sanitaria globale degli ultimi mesi, anche perché la contrazione degli indicatori è dipesa quasi esclusivamente da impossibilità di utilizzo delle superfici. La maggior parte dei contratti è a lungo termine con inquilini di alta qualità, così gli impatti si riducono fino ad annullarsi nel tempo. Quindi, allo stato attuale della crisi, non si pensa di attivare procedure straordinarie. Anzi, in molti casi i gestori stanno acquistando, puntando su un aumento dell'offerta.

Il mercato dei fondi immobiliari italiani continua a crescere in modo sostenuto e nel 2019 ha raggiunto un peso dell'11% in Europa. A fine 2019 il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 505 fondi attivi in Italia ammontava a 91,5 miliardi di euro (+10,9% sul 2018). Il valore del patrimonio medio per le società di gestione è di circa 1,8 miliardi di euro, ma se si considerano le prime 25 SGR – che detengono la quasi totalità dei fondi – questo dato vale oltre il doppio, cioè 3,7 miliardi di euro. Il fatturato complessivo delle SGR è stato di circa 420 milioni di euro nel 2019, con circa 1.500 addetti. Le previsioni per il 2020 sono per un incremento di Nav e patrimonio di circa il 4%. Tra il 2020 e il 2021 il settore avrà una ulteriore spinta sia dai fondi pubblici che dai tanti investitori esteri attivi attraverso questo strumento. È realistica una previsione di patrimonio a 100 miliardi di euro a fine 2021. Di seguito i grafici riguardanti l'asset allocation dei fondi immobiliari in Italia e un riepilogo delle varie categorie di fondi<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Fonte: 36° Rapporto 2020 "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero" – Roma 8 luglio 2020

<sup>8</sup> Grafici tratti da Sole 24 Ore "I fondi immobiliari e Reits battono il Covid-19" – 8 luglio 2020



### FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (FONDI RETAIL RISERVATI)

In mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
<b>N. fondi operativi (1)</b>	425	440	458	483	505	518
<b>Nav (2)</b>	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	84.900
<b>Patrimonio immobiliare detenuto direttamente</b>	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	95.000
<b>Indebitamento esercitato (3)</b>	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	
<b>Performance - Roe (4) in %</b>	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	

\* Stima; (1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento; (2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno; (3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima); (4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

Fonte: Scenari Immobiliari - Creato con Datawrapper

In Europa sono operativi oltre 2.100 tra fondi e Reits, con un patrimonio complessivo pari a circa 1.270 miliardi di euro. Si tratta di un aumento che supera il 15% rispetto all'anno scorso. Nel 2019 il peso dell'Europa sul patrimonio totale nel mondo ha subito variazioni importanti rispetto al 2018, due punti percentuali di aumento, con circa il 40%. I Reits europei rappresentano il 38% del patrimonio totale gestito nel continente, mentre il mercato continua a essere guidato dai fondi non quotati che pesano per il 59%. Lo scorso anno si è chiuso con un patrimonio totale di oltre 745 miliardi di euro. Gli acquisti effettuati dai fondi immobiliari italiani nel 2019 sono stati pari a 7,2 miliardi di euro, in crescita del 18% rispetto al 2018, a fronte di 2,8 miliardi di dismissioni, in contrazione del 20% rispetto al 2018. Nell'ambito delle acquisizioni risulta in crescita l'interesse per il settore ricettivo, il residenziale, la logistica e gli sviluppi, mentre le dismissioni hanno riguardato soprattutto il comparto degli uffici, ma con meno incidenza rispetto all'anno precedente, gli immobili residenziali ceduti risultano il triplo rispetto al 2018. In previsione il patrimonio dei fondi potrebbe arrivare a 95 miliardi di euro detenuti da circa 520 fondi immobiliari nel 2020. Le prospettive per quest'anno, infatti, nonostante le difficoltà del periodo, sono positive e dipendono in discreta parte da operazioni già avviate nel 2019. Saranno certamente da verificare nei prossimi mesi i possibili cali di ricavi da locazione, per il momento contenuti.

## 6. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari

Il provvedimento della Banca d'Italia recante "Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c- bis) del TUF" Prot. N. 1470228/19 del 05/12/2019 (di seguito "**Provvedimento**") è in vigore al 4 gennaio 2020; a partire dalla medesima data il c.d. "Regolamento Congiunto" (Provvedimento Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007 ss. mm.) non è più applicabile.

Il Provvedimento attua il c.d. "pacchetto MiFID2/MiFIR" (direttiva 2014/65/UE, regolamento (UE) n. 600/2014 e relativi atti di esecuzione), coordinando le disposizioni nazionali con le previsioni europee direttamente applicabili, tenendo conto degli Orientamenti in materia di governance interna e delle Raccomandazioni in materia di esternalizzazione a fornitori di servizi cloud, emanati dall'EBA. Tra le principali scelte compiute nel Provvedimento si segnala il rafforzamento dei presidi di governo societario della SGR, nonché del sistema dei controlli interni, che sebbene non discenda direttamente dal pacchetto MiFID2/MiFIR, è stato ritenuto opportuno in un'ottica di allineamento tra tutti i soggetti che prestano servizi di investimento.

Il Provvedimento contiene disposizioni applicabili alla SGR nelle seguenti materie:

- 1) governo societario (ruolo, composizione e nomina degli organi sociali, nonché sistemi interni di segnalazione delle violazioni c.d. "whistleblowing");
- 2) funzioni aziendali di controllo, per i quali viene fatto rinvio agli Orientamenti EBA in materia di governance interna, che specificano alcuni aspetti applicativi della disciplina del sistema dei controlli interni;
- 3) politiche e prassi di remunerazione e incentivazione;
- 4) esternalizzazione delle funzioni operative essenziali o importanti; le generali regole in materia di esternalizzazione sono integrate, tra l'altro, con requisiti specifici in materia di sicurezza dei dati e dei sistemi e dei piani di emergenza;
- 5) continuità dell'attività, la SGR deve dotarsi di una politica e di sistemi e procedure per assicurare la continuità dell'attività svolta in conformità alle previsioni dettate dall'EBA in materia negli orientamenti sulla governance interna.

Per completezza si rammenta che in attuazione del pacchetto MiFID2/MiFIR, la Consob ha emanato la Delibera n. 20307 "Regolamento recante norme di attuazione del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari" del 15 febbraio 2018, e ha abrogato il Regolamento adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 (c.d. "Regolamento Intermediari").

La Consob ha inteso garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato (distributore terzo, ovvero gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR propri). La disciplina della commercializzazione di OICR propri che richiama la relativa disciplina MiFID II applicabile in materia, in merito all'informativa sugli strumenti finanziari, la *product governance* (lato distributore) ed i requisiti di esperienza e conoscenza del personale, è ispirata al principio di proporzionalità, in funzione delle dimensioni dei gestori e dell'attività dei medesimi svolta in concreto.

\*\*\*

Il Decreto legislativo 4 ottobre 2019, n. 125 recante "Modifiche ed integrazioni ai decreti legislativi 25 maggio 2017, n. 90 e n. 92, recanti attuazione della direttiva (UE) 2015/849, nonché attuazione della direttiva (UE) 2018/843 che modifica la direttiva (UE) 2015/849, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario ai fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo e che modifica le direttive 2009/138/CE e 2013/36/UE" ha recepito la c.d. "quinta direttiva antiriciclaggio" (direttiva (UE) 2018/843).

L'obiettivo della quinta direttiva antiriciclaggio è quello di garantire una maggiore trasparenza delle operazioni finanziarie per meglio prevenire e contrastare efficacemente il finanziamento del terrorismo.

In data 26 marzo 2019 Banca d'Italia ha emanato il provvedimento "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo" (il "Provvedimento") che individua i presidi in termini di organizzazione, procedure e controlli interni che i destinatari devono adottare per il contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo ed integra le previsioni in materia di assetto di governo, organizzazione e controllo interno dettate da altre normative di settore.

In data 30 luglio 2019, la Banca d'Italia ha adottato il provvedimento "Disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo" (le "Disposizioni") che danno attuazione, in linea con la normativa europea, a:

- a) le previsioni in materia di adeguata verifica della clientela (in particolare, cfr. articoli 17- 30) del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90, di recepimento della direttiva (UE) 2015/849 (c.d. "quarta direttiva antiriciclaggio");
- b) gli Orientamenti congiunti delle Autorità di vigilanza europee emanati il 26 giugno 2017 ai sensi degli articoli 17 e 18, paragrafo 4, della quarta direttiva antiriciclaggio, sulle misure semplificate e rafforzate di adeguata verifica della clientela e sui fattori che gli enti creditizi e gli istituti finanziari dovrebbero prendere in considerazione nel valutare i rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo associati ai singoli rapporti continuativi e alle operazioni occasionali.

I destinatari, tra cui la SGR, devono adeguarsi alle Disposizioni a partire dal 1° gennaio 2020.

Con Provvedimento del 24 marzo 2020 Banca d'Italia ha emanato le "Disposizioni per la conservazione e la messa a disposizione dei documenti, dei dati e delle informazioni per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo". Il documento intende dare attuazione all'art. 34, comma 3, decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90.

La Banca d'Italia individua le modalità attraverso le quali i soggetti vigilati adempiono agli obblighi di conservazione dei documenti, dei dati e delle informazioni utili a prevenire, individuare o accertare eventuali attività di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo.

L'adeguamento, da parte degli intermediari, agli obblighi di messa a disposizione dei dati e delle informazioni alla Banca d'Italia e alla UIF è previsto per il 31 dicembre 2020.

## **7. Illustrazione dell'attività di liquidazione**

### **a) Attività successive alla cessione degli asset**

In data 30 gennaio 2020, il Fondo ha completato i lavori ambientali sul complesso immobiliare di via Boncompagni e ha pertanto perfezionando l'accordo avente ad oggetto lo svincolo dell'ammontare trattenuto in un conto escrow dal Notaio. Con la sottoscrizione di tale accordo è stato svincolato in data 2 aprile 2020 a favore di UIU un importo pari ad Euro 2.500.000 a seguito del completamento delle attività di smaltimento.

Con riferimento alla cessione della partecipazione in Emporikon a seguito delle interlocuzioni intervenute tra le parti, le stesse hanno convenuto di non applicare alcun aggiustamento prezzo.

Per quanto riguarda Stremmata, in data 4 febbraio 2020, è pervenuta da parte della Camera di Commercio di Milano la visura relativa alla cancellazione della società dal Registro delle Imprese.

### **b) Individuazione delle attività propedeutiche alla chiusura del FIA**

Nel corso del primo semestre 2020 la SGR ha avviato, con il supporto dello Studio Legale Bonelli Erede, il processo di individuazione di tutti gli aspetti e/o eventuali criticità che dovranno essere definiti al fine di un'ordinata chiusura del Fondo alla data del 31 dicembre 2020. In particolare, oltre agli obblighi di natura regolamentare che dovranno essere posti in essere (comunicazioni obbligatorie, *delisting* delle quote, cessazione dei rapporti con l'operatore specialista,...), occorrerà procedere a definire gli aspetti di seguito descritti.

### **i) Contenziosi**

Di seguito una breve descrizione delle questioni di natura legale in cui è coinvolto il FIA:

Accertamento tecnico preventivo con il condominio di Via L. Dehon, Roma

Il condominio di Via L. Dehon, Roma ha presentato ricorso per accertamento tecnico preventivo dinanzi al Tribunale di Roma con riferimento all'asserita mancata conclusione da parte del FIA di alcune parti comuni condominiali, alla mancanza dei certificati di conformità di alcuni impianti e alla realizzazione non a regola d'arte di alcune lavorazioni e di alcuni impianti. Tali irregolarità sono state stimate dal CTP della controparte in un importo pari a circa Euro 700 mila.

Successivamente alla nomina ed al giuramento del CTU, hanno avuto corso le attività peritali sul complesso immobiliare e, in ragione delle numerose proroghe richieste dal CTU, si è ancora in attesa del deposito da parte del CTU del relativo elaborato.

Nel frattempo, sono attualmente in corso negoziazioni tra i CTP e i legali nell'ottica di addivenire alla risoluzione bonaria dell'insorto controversia mediante la stipula di un accordo transattivo a tacitazione di tutte le pretese del condominio nei confronti del FIA e di Torre.

Procedimento giudiziale contro Realty Advisory S.r.l.

La società Realty Advisory S.r.l. ha notificato un atto di citazione alla SGR per conto del FIA ed ha iscritto il giudizio dinanzi al Tribunale di Roma, al fine di vedersi riconosciuto il diritto a ricevere la provvigione di intermediazione – per un importo pari ad Euro 604.610 - a seguito della conclusione dell'operazione di dismissione dall'immobile sito in Roma, Via Boncompagni, in favore di JP Morgan nel mese di luglio 2019.

La SGR, in nome e per conto del FIA, si è costituita nel giudizio contestando le pretese avverse principalmente sulla scorta dell'assunto della diversità dell'affare concluso dal FIA rispetto a quello di cui era stata incaricata la parte attrice nel 2017 e, segnatamente: (i) diversità del soggetto acquirente, in quanto l'operazione è stata perfezionata da una joint venture partecipata da JP Morgan e GWM Group Holding S.A.; (ii) diversità dell'oggetto del deal, che ha interessato non solo l'asset sito in Roma, Via Boncompagni, bensì anche il residual portfolio del FIA; (iii) nuovo advisor incaricato della nuova procedura competitiva che ha condotto al perfezionamento dell'operazione (*i.e.* Vitale & Co), successivamente alla scadenza del mandato conferito a Realty Advisory S.r.l.

In data 5 marzo 2020 si è tenuta la prima udienza, in occasione della quale il Giudice, al fine di consentire alle parti di valutare la composizione dell'insorta controversia, ha rinviato all'udienza del 17 dicembre 2020 per l'ammissione dei mezzi istruttori, fissando i termini per il deposito delle memorie ex art. 183 c.p.c. a decorrere dal 1° settembre 2020.

**ii) La polizza "Fund Wrapper"**

La SGR ha avviato, tramite il proprio broker, la ricerca sul mercato assicurativo di soluzioni (cosiddette. "Fund Wrapper"), tese a garantire passività residuali relative a dichiarazioni "Title Fundamental" e "Tax" successive alla chiusura di fondi, trasferendo ai mercati assicurativi il rischio di eventuali e future richieste di indennizzo.

Il costo della suddetta polizza Fund Wrapper varierà a seconda del massimale di copertura previsto nella polizza che la SGR intenderà scegliere. Esso è ricompreso in un range tra Euro 180 mila e Euro 240 mila.

L'analisi delle passività residuali ("Title Fundamental" e "Tax") legate ad ogni compravendita avvenuta sul FIA è stata effettuata, attraverso il supporto di *due diligence*, redatte rispettivamente dallo Studio Legale Bonelli Erede e dello Studio Pirola Zei Pennuto e Associati.

Il vantaggio di tale soluzione è quella di non dover vincolare prudenzialmente somme destinate ai partecipanti per far fronte ad eventuali passività che possano emergere dopo la chiusura del FIA e poter quindi distribuire tutto il residuo dell'attivo netto, con un costo relativamente contenuto rispetto alle dimensioni del Fondo e alle compravendite immobiliari poste in essere nel corso della sua durata che potrebbero far emergere passività anche significative.

**iii) Allineamenti catastali**

Al 30 giugno 2020, anche se il Fondo ha dismesso interamente il suo portafoglio immobiliare trasferendone la relativa proprietà, risultano alcune pertinenze relative agli immobili dismessi di Terni, Via Larga e Via Dehon, per le quali la SGR sta provvedendo alla regolarizzazione catastale, che sarà conclusa entro la liquidazione del FIA.

**c) Rimborsi parziali pro-quota e acconti sull'attivo netto di liquidazione**

Ai sensi dell'art 16 del regolamento di gestione, è facoltà del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, nel corso del periodo intercorrente per la definitiva chiusura delle operazioni contabili di liquidazione, procedere al pagamento di acconti a favore degli aventi diritto a fronte degli smobilizzi di investimenti già realizzati.

Il Consiglio d'Amministrazione ha deliberato in data 27 febbraio 2020 un rimborso pro-quota, da considerarsi come acconto sull'attivo, pari a Euro 14.000.000, con attribuzione a ciascuna delle 160.000 quote in circolazione di un rimborso di Euro 87,500, pari al 3,50% del loro valore di emissione, al 38,4% del valore della quota al 31 dicembre 2019 e al 16,9% rispetto al prezzo medio di mercato dell'anno. Con tale rimborso pro-quota, il totale del capitale inizialmente investito, pari ad Euro 400.000.000, è risultato totalmente rimborsato.

**8. Rapporti intrattenuti nell'arco del periodo con altre società del gruppo di appartenenza della SGR**

Alla data di riferimento della presente Relazione Torre non fa parte di alcun gruppo industriale o finanziario; in data 15 luglio 2020 Fortezza RE S.à.r.l., già titolare del 62,5% del capitale di Torre SGR S.p.A., ha acquisito dal socio uscente Unicredit S.p.A., la partecipazione pari al 37,5% del capitale medesimo, diventando socio unico. Il patto parasociale sottoscritto tra Fortezza e Pioneer Investment Management SGR S.p.A. (poi confermato con Unicredit a partire dal 10 settembre 2014), che prevedeva il controllo congiunto della SGR, ha quindi perso di efficacia.

Fortezza RE S.à.r.l. è partecipata da fondi gestiti o che ricevono consulenza da affiliate di Fortress Investment Group LLC ("Fortress"), uno dei principali gestori di investimenti globali altamente diversificati. Per maggiori informazioni su Fortress si rinvia al sito [www.fortress.com](http://www.fortress.com).

**9. Operatività poste in essere su strumenti finanziari e derivati**

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

**10. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo**

Non ci sono fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo oltre quelli eventualmente già descritti.

**11. Acconti sull'attivo netto di liquidazione e distribuzione di proventi**

Alla data del 30 giugno 2020, alla luce del completamento del processo di disinvestimento del portafoglio immobiliare avvenuto nel corso dell'esercizio, il totale dei proventi da liquidazione distribuibili risulta pari a Euro 21.301.697 ovvero Euro 133,136 per le 160.000 quote.

Di seguito una tabella di dettaglio.

Proventi I° semestre 2020	
Utile/Perdita del periodo	(1.127.701)
Minusvalenze non realizzate su immobili	-
Plusvalenze non realizzate su immobili	-
Plusvalenze nette da valutazione (anni precedenti) realizzate nell'esercizio	-
<b>Totale distribuibile I° semestre 2020</b>	<b>(1.127.701)</b>
Residuo proventi anni precedenti non distribuiti	22.429.398
Proventi distribuiti nel periodo	-
<b>Provento massimo distribuibile 100%</b>	<b>21.301.697</b>

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 30 luglio 2020, ha stabilito di procedere al pagamento di una parte dei proventi distribuibili in considerazione delle disponibilità liquide del Fondo, delle previsioni di cassa dell'ultimo semestre dell'anno e del mantenimento di una riserva prudenziale per le attività finalizzate alla liquidazione del Fondo che sarà liberata a favore dei partecipanti successivamente all'approvazione delle relazione finale di liquidazione.

Più precisamente, il Consiglio d'Amministrazione ha deliberato di distribuire l'importo di **Euro 16.000.000**, con attribuzione a ciascuna delle 160.000 quote in circolazione di un provento da liquidazione di **Euro 100,000**, pari al 4,00% del loro valore di emissione, al 81,7% del valore della quota al 30 giugno 2020 e al 63,70% rispetto al prezzo medio di mercato del primo semestre 2020.

## 12. Altre informazioni

**Informazioni fornite ai sensi del Richiamo di attenzione n. 8/20 del 16-7-2020 della Consob e del public statement "Implications of the COVID-19 outbreak on the half-yearly financial Reports" del 20 maggio 2020, in merito all'epidemia Covid-19**

In relazione al fattore di instabilità macroeconomica correlato alla diffusione del Covid-19, fatte le valutazioni possibili sulla base del quadro informativo attualmente disponibile, Torre non prevede che la situazione di emergenza causata dalla pandemia da Covid-19 produrrà impatti sulla tempistica prevista per il completamento del processo di liquidazione in linea con quanto disposto dall'articolo 16 del regolamento di gestione del Fondo. La relazione finale di liquidazione sarà resa disponibile, in linea con le previsioni regolamentari, con riferimento alla data del 31 dicembre 2020, una volta completate le attività descritte al paragrafo 7, che proseguiranno senza soluzione di continuità pur nel pieno rispetto delle misure restrittive disposte per fronteggiare la pandemia in corso.

L'epidemia Covid-19 non ha creato impatti sul conto economico del primo semestre 2020 di UIU e non si prevede che ne produrrà nel secondo semestre.

**Informazioni relative agli incarichi affidati agli Esperti Indipendenti, ai sensi del paragrafo 4, della comunicazione congiunta Banca d'Italia – Consob, relativa al processo di valutazione dei beni immobili dei FIA immobiliari del 25 agosto 2010.**

### a) Incarichi assegnati all'Esperto Indipendente sulla base delle cui valutazioni è stata redatta la Relazione

L'incarico è stato conferito dalla SGR all'Esperto Indipendente del FIA, Achademia Real Estate. Alla data della presente Relazione il Fondo non detiene più immobili da valutare pertanto l'Esperto Indipendente non ha redatto valutazioni.

TABELLA ESPERTI INDIPENDENTI					
1		2		3	
FIA	ESPERTO INDIPENDENTE	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO **	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
Unicredito Uno Immobiliare	Achademia Real Estate	06/11/18	dic-18	Tre anni dalla prima valutazione*	Prima valutazione € 10.900 Valutazione successive € 4.030 Giudizio di congruità: € 1.000 a bene immobile e € 50 ad unità

(\*\*) data di conferimento da parte del Consiglio di Amministrazione

**b) Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per garantire il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli Esperti Indipendenti**

Le relazioni di stima dell'Esperto Indipendente, sulle quali si basa la Relazione ai fini della indicazione del valore degli immobili del FIA, sono redatte sulla base dei criteri di valutazione definiti dalla SGR in conformità a quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 2 del Provvedimento Bdl del 19 gennaio 2015, come nel tempo modificato e integrato, su proposta motivata dell'Esperto Indipendente.

Al fine di garantire il rispetto da parte dell'Esperto Indipendente dei criteri di valutazione definiti dalla SGR, il CdA verifica la corretta applicazione degli stessi, sulla base delle informazioni rese dalla funzione Risk Management & Evaluation, e, qualora emergano profili di criticità, provvede a richiedere una nuova valutazione coerente con i criteri di valutazione definiti.

Laddove, con riferimento alla valutazione di uno o più asset del FIA, l'Esperto Indipendente ravvisi l'opportunità di avvalersi di criteri differenti da quelli definiti dal CdA, lo stesso provvede a darne notizia alla SGR, motivando la scelta e documentando adeguatamente le risultanze della valutazione effettuata, in modo da consentire una oggettiva verifica da parte della SGR. Il CdA, sulla base delle informazioni fornite dalla funzione Risk Management & Evaluation, provvederà a valutare l'opportunità di accettare tale valutazione ovvero di richiedere la revisione della medesima.

La SGR, al fine di garantire il rispetto di quanto previsto dalla normativa di settore, si avvale di una procedura interna relativa al processo di valutazione dei beni immobili detenuti dai FIA gestiti dalla SGR, al fine di disciplinare:

- le politiche, le procedure e le metodologie di valutazione delle attività facenti parte del patrimonio dei FIA;
- il processo di selezione e conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente per i fondi gestiti;
- l'individuazione della funzione preposta alla valutazione dei beni e i presidi finalizzati sia a garantire l'indipendenza funzionale-gerarchica della stessa rispetto a quella di gestione, sia a prevenire i conflitti di interessi del personale addetto a tale funzione;
- le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento, da parte dell'Esperto Indipendente, delle attività che ad esso sono rimesse, al fine di garantire la tracciabilità dei processi decisionali in conformità con quanto prescritto dalla vigente normativa;
- in applicazione del principio di proporzionalità e, quindi, tenuto conto della struttura aziendale della SGR, le modalità di verifica nel continuo dell'adeguatezza del processo valutativo;
- le attività di riesame periodico delle politiche e delle procedure di valutazione;
- il contenuto minimo dei contratti relativi al conferimento degli incarichi di valutazione agli Esperti Indipendenti;
- le responsabilità degli organi di gestione e controllo della SGR con riferimento al rispetto del processo di valutazione.

Detta procedura è stata elaborata, tenendo conto, della normativa e degli indirizzi di vigilanza vigenti, nonché, nei limiti in cui resta applicabile attese le previsioni di cui al Decreto ministeriale 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'art. 39 del TUF, delle indicazioni rese dalle Linee Guida di Assogestioni relative al rapporto tra le SGR e gli Esperti Indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

### 13. Informativa per i partecipanti

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

La presente Relazione intermedia al 30 giugno 2020 si compone complessivamente di n. 32 pagine.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

Roma, 30 luglio 2020

## Relazione intermedia di liquidazione del FIA

Unicredito Immobiliare Uno - in liquidazione 30/06/2020

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	-	-	-	-
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	-	-	-	-
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<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. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	-	-	-	-
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	-	-	-	-
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-	-	-	-
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>	-	-	-	-
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>23.522.347</b>	<b>98,96%</b>	<b>37.128.270</b>	<b>92,62%</b>
F1. Liquidità disponibile	23.522.347	98,96%	37.128.270	92,62%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>247.744</b>	<b>1,04%</b>	<b>2.957.136</b>	<b>7,38%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	21.056	0,09%	72.864	0,18%
G3. Risparmio di imposta	170.518	0,72%	159.731	0,40%
G4. Altre	56.170	0,23%	2.724.541	6,80%
G5. Crediti verso locatari	-		-	
G5A. Crediti lordi	-		-	
G5B. Fondo svalutazione crediti	-		-	
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>23.770.091</b>	<b>100,00%</b>	<b>40.085.406</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-	-
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-	-
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	-	-
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>2.468.394</b>	<b>3.656.008</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	35.413	2.555
M2. Debiti di imposta		1.450.742
M3. Ratei e risconti passivi	551	
M4. Altre	2.432.430	2.202.711
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>2.468.394</b>	<b>3.656.008</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>21.301.697</b>	<b>36.429.398</b>
Numero delle quote in circolazione	160.000	160.000
Valore unitario delle quote	133,136	227,684
Rimborsi e proventi distribuiti per quota	3.124,840	3.037,340

(\*) trattasi dei rimborsi e proventi distribuiti per quota dall'avvio dell'operatività del FIA

#### IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	30/06/20	31/12/19
Importi da richiamare		
Valore unitario da richiamare		
Rimborsi effettuati	400.000.000	386.000.000
Valore unitario delle quote rimborsate	2.500,000	2.412,500

## Relazione intermedia di liquidazione del FIA

Unicredito Immobiliare Uno - in liquidazione 30/06/2020

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2020		Relazione al 30/06/2019	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		-		(1.666.848)
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze			(1.666.848)	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>		-		-
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>		-		-
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		-		(1.666.848)
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		-		(15.933.629)
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI			364.843	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI			(95.715)	
B3. PLUS/MINUSVALENZE			(12.129.920)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI			(3.174.625)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE			(898.212)	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		-		(15.933.629)
<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>		-		(17.600.477)

	Relazione al 30/06/2020		Relazione al 30/06/2019	
<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. LIQUIDITÀ				
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>(17.600.477)</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>		-		-
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		-		<b>(17.600.477)</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>		<b>(303.839)</b>		<b>(784.497)</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	(85.079)		(318.054)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(2.648)		(15.509)	
I3. Commissioni depositario	(3.707)		(10.767)	
I4. Oneri per esperti indipendenti			(10.100)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(12.296)		(17.869)	
I6. Altri oneri di gestione	(176.043)		(389.840)	
I7. Spese di quotazione	(24.066)		(22.358)	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		<b>(823.862)</b>		<b>(403.476)</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	2.483		599	
L2. Altri ricavi	446.721		1.312.171	
L3. Altri oneri	(1.273.066)		(1.716.246)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>(1.127.701)</b>		<b>(18.788.450)</b>
<b>M. IMPOSTE</b>		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile/perdita del periodo</b>		<b>(1.127.701)</b>		<b>(18.788.450)</b>

## Allegato alla Nota illustrativa

### Criteri di valutazione

Il Consiglio di Amministrazione in data 28 aprile 2017 ha approvato la formale messa in liquidazione del FIA con decorrenza 1° gennaio 2018, pertanto a partire da tale data le relazioni finanziarie sono state redatte sulla base dei principi e dei criteri di liquidazione, in quanto per effetto dello stato di liquidazione è venuto meno il presupposto della continuità aziendale su cui si basano alcuni principi di redazione della stessa. La Relazione, pertanto, è redatta in osservanza ai criteri previsti dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, tenuto conto altresì di quanto indicato dal principio contabile OIC 5 "Bilanci di liquidazione", ove applicabile. In particolare, tali criteri considerano le eventuali incertezze relative alla realizzazione dell'attivo, l'insorgenza di eventuali altri oneri di liquidazione e il verificarsi di eventuali sopravvenienze.

I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

#### Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Il Fondo non detiene partecipazioni in società immobiliari alla data del 30 giugno 2020.

#### Beni immobili

Il Fondo non detiene beni immobili alla data del 30 giugno 2020.

#### Liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

#### Altre attività

Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo. I ratei e risconti sono contabilizzati in base al criterio della competenza economica e temporale.

#### Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione. I ratei e risconti sono contabilizzati in base al criterio della competenza economica e temporale.

Il fondo oneri di liquidazione è stato stimato tenendo conto di tutti i costi e oneri netti, non già ricompresi in altre voci dell'attivo e del passivo, che si prevede di sostenere per la durata residua della liquidazione.

Il fondo rischi accoglie l'esposizione massima per i due contenziosi in essere alla data del 30 giugno 2020.

#### Costi e Ricavi

I costi e i ricavi sono contabilizzati in base al principio della competenza economica, dell'inerenza all'attività svolta dal FIA ed in base alle norme stabilite dal Regolamento del FIA.

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Michele Stella

Roma, 30 luglio 2020