

COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI TORRE SGR S.P.A. RESO AI SENSI E PER GLI EFFETTI DELL'ARTICOLO 103, COMMA 3, DEL D. LGS 24 FEBBRAIO 1998 N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO ("TUF"), E DELL'ARTICOLO 39 DEL REGOLAMENTO APPROVATO DALLA CONSOB CON DELIBERA DEL 14 MAGGIO 1999 N. 11971, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO (IL "REGOLAMENTO EMITTENTI") IN RELAZIONE ALL'OFFERTA PUBBLICA D'ACQUISTO PROMOSSA CONGIUNTAMENTE DA "EUROPA PLUS SCA SIF-RES OPPORTUNITY" E "ITALY INVESTMENTS S. À R. L." SU N. 64.864 QUOTE DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO DENOMINATO "UNICREDITO IMMOBILIARE UNO" GESTITO DA TORRE SGR S.P.A..

Premessa

In data 27 gennaio 2014 il Consiglio di Amministrazione di Torre SGR S.p.A. ("Torre", "SGR", "Società" o "Emittente") si è riunito presso la sede della Società per:

- esaminare l'offerta pubblica di acquisto (l' "Offerta" od "OPA") promossa congiuntamente, ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF, da "Europa Plus SCA SIF-RES Opportunity" ("Europa Res Opportunity") e "Italy Investments S. a r. l." ("Italy Investments") – congiuntamente gli "Offerenti" e ciascuno, singolarmente, l' "Offerente" – su n. 64.864 quote (le "Quote") del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "Unicredito Immobiliare Uno" ("Fondo Unicredito Immobiliare Uno" o il "Fondo") gestito da Torre, rappresentative del 40,54% della totalità delle Quote;
- deliberare in merito all'approvazione del comunicato di cui all'art. 103, comma 3 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti (il "Comunicato dell'Emittente" o "Comunicato").

Il Consiglio di Amministrazione, ai fini della redazione del presente comunicato:

- ha esaminato i contenuti del comunicato diffuso dagli Offerenti in data 7 gennaio 2014, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 102, comma 3, del TUF e 37-ter del Regolamento Emittenti, relativo alla promozione dell'Offerta (il "Comunicato dell'Offerente");
- ha considerato i contenuti delle bozze del documento relativo all'Offerta (il "Documento d'Offerta") messe a disposizione dell'Emittente, nel corso dell'istruttoria avviata dalla Consob, nella versione depositata dagli Offerenti in Consob in data 10 gennaio 2014 e nella versione successivamente modificata in data 20 gennaio 2014 ;
- ha valutato i termini, le condizioni e le motivazioni dell'OPA, nonché i programmi formulati dagli Offerenti, più specificamente illustrati nel prosieguo;
- ha acquisito il parere motivato dell'amministratore indipendente, rilasciato in data 24 gennaio 2014, redatto con l'ausilio dell'esperto indipendente Leonardo & Co. S.p.A. ("Leonardo & Co."), come più in dettaglio illustrato nel prosieguo;
- ha valutato le previsioni di cui al documento denominato "Budget 2014 e Business Plan 2015-2017" del Fondo (il "Business Plan 2015-2017"), approvato in data odierna e condizionato

all'autorizzazione da parte di Banca d'Italia delle modifiche del Regolamento di gestione relative alla proroga del Fondo e alla variazione del regime commissionale della SGR, descritte più in dettaglio nel paragrafo 4.1.1. del presente Comunicato.

All'esito dell'esame della documentazione sopra indicata, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente che contiene in sintesi i principali elementi per l'apprezzamento dell'Offerta; resta fermo che per una compiuta ed integrale conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta occorre fare riferimento esclusivo al Documento d'Offerta, reso pubblico dagli Offerenti secondo le norme di legge e di regolamento applicabili.

1. Descrizione della riunione del Consiglio di Amministrazione di Torre SGR S.p.A. e specificazione degli interessi rilevanti ai sensi degli artt. 2391 del Codice Civile e 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti

Alla riunione del 27 gennaio 2014 hanno partecipato, presenti di persona o in audio conferenza:

- il Presidente del Consiglio di Amministrazione, dott. Giovanni Castellaneta;
- l'Amministratore Delegato dott. Francesco Colasanti;
- i Consiglieri dott.ri Francesco Maria Pansa, Fabio Balbinot, Marco Angelucci, Stefano Sansone;
- l'Amministratore Indipendente Prof. Avv. Enzo Cardi (l' "**Amministratore Indipendente**").

Erano inoltre presenti, di persona o in audio conferenza, i seguenti componenti del Collegio Sindacale della SGR:

- dott. Francesco Mariano Bonifacio, Presidente del Collegio Sindacale;
- dott. Nicola Antoniozzi, Sindaco Effettivo.

Ha giustificato la propria assenza il dottor Massimo Trotter, Sindaco Effettivo.

Nel contesto della riunione, anche ai sensi degli artt. 2391 del Codice Civile e 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti, i seguenti componenti del Consiglio di Amministrazione hanno dato notizia di essere portatori di un interesse proprio o di terzi relativo all'Offerta:

- (i) Francesco Colasanti, amministratore delegato della SGR, ha comunicato di essere portatore di un interesse relativo all'Offerta in ragione dei seguenti rapporti intercorrenti con soggetti correlati all'Offerente Italy Investments:
 - dipendente dall'anno 2001 del Gruppo Fortress (come definito nel successivo paragrafo 2), attualmente dirigente di FCF Consulting S.r.l., società facente parte del predetto gruppo;
 - Consigliere di Italfondario S.p.A., società il cui azionariato di maggioranza è costituito da società lussemburghesi, che annoverano alcuni esponenti aziendali in comune con Italy Investments e fanno capo a fondi e società di investimento, gestiti da società controllate da o collegate a Fortress Investment Group LLC ("**Italfondario**");

- titolare di partecipazioni non significative nei seguenti fondi di private equity istituiti o gestiti da soggetti riconducibili al predetto Gruppo Fortress: Fund III, Fund III PIK, Fund IV, Fund V;
 - titolare di partecipazioni, in percentuale non significativa rispetto al totale delle azioni emesse, al capitale delle seguenti società correlate all’Offerente Italy Investments: Eurocastle Investment Limited (“**Eurocastle**”, società che a propria volta detiene indirettamente, tramite Finial S.à r.l., l’intero capitale di Italy Investments), Fortress Investment Group, Newcastle, Newresidential, Brookdale, Mapeley;
- (ii) Fabio Balbinot, amministratore della SGR, ha comunicato di essere portatore di un interesse relativo all’Offerta in ragione dei seguenti rapporti intercorrenti con soggetti correlati all’Offerente Italy Investments:
- dipendente dall’anno 2005 del Gruppo Fortress (come definito nel successivo paragrafo 2), attualmente dirigente di FCF Consulting S.r.l.;
 - Amministratore Delegato di Italfondionario;
 - titolare di partecipazioni non significative nei seguenti fondi di private equity istituiti o gestiti da soggetti riconducibili al predetto Gruppo Fortress: Fund IV e Fund V;
 - titolare di partecipazioni, in percentuale non significativa rispetto al totale delle azioni emesse, al capitale delle seguenti società correlate all’Offerente Italy Investments: Eurocastle, Fortress Investment Group, Newcastle, Newresidential, Brookdale;
- (iii) Giovanni Castellaneta, Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR, ha comunicato di essere portatore di un interesse relativo all’Offerta in ragione dei seguenti rapporti intercorrenti con soggetti correlati all’Offerente Italy Investments:
- contratto per l’attività di “senior advisor” di FIG Italia S.r.l., società appartenente al Gruppo Fortress;
 - Presidente del Consiglio di Amministrazione di Italfondionario;
- (iv) Francesco Maria Pansa, amministratore della SGR, ha comunicato di essere portatore di un interesse relativo all’Offerta in ragione dei seguenti rapporti intercorrenti con soggetti correlati all’Offerente Italy Investments:
- dipendente dall’anno 2001 del Gruppo Fortress (come definito nel successivo paragrafo 2), attualmente dirigente di FIG Italia s.r.l.;
 - titolare di partecipazioni non significative nel fondo di private equity Fund IV gestito da soggetti riconducibili al predetto Gruppo Fortress;
 - titolare di partecipazioni, in percentuale non significativa rispetto al totale delle azioni emesse, al capitale delle seguenti società correlate all’Offerente Italy Investments: Eurocastle, Fortress Investment Group, Newcastle, Newresidential, Mapeley, Gagfah;

- (v) Marco Angelucci, amministratore della SGR, ha comunicato di essere portatore di un interesse relativo all'Offerta in quanto titolare di un rapporto di lavoro dipendente con UniCredit S.p.A., società che riveste il ruolo di consulente finanziario degli Offerenti ed è capogruppo del gruppo bancario UniCredit (il "**Gruppo UniCredit**"), di cui fanno parte:
- a) UniCredit Bank AG-Milan Branch, soggetto incaricato della raccolta delle adesioni all'Offerta;
 - b) Pioneer Investment Management SGRpA ("**Pioneer**"), società che :
 - detiene il 37,5% del capitale di Torre;
 - ha sottoscritto con Fortezza RE Sà.r.l. un patto parasociale che disciplina gli accordi di voto, la composizione del Consiglio di Amministrazione della SGR, il trasferimento delle partecipazioni detenute nella stessa e la soluzione delle situazioni di stallo decisionale;
 - appartiene al Gruppo Unicredit, del quale fanno parte la capogruppo UniCredit S.p.A., società che riveste il ruolo di consulente finanziario degli Offerenti ed UniCredit Bank AG-Milan Branch, società incaricata della raccolta delle adesioni all'Offerta;
 - detiene in proprietà Quote del Fondo oggetto dell'Offerta;
- (vi) Stefano Sansone, amministratore della SGR, ha comunicato di rivestire le cariche di Vice Direttore Generale e di Chief Financial Office in Pioneer, società appartenente al Gruppo Unicredit cui fanno capo i rapporti di cui al precedente punto (v) b).

Ad esito dell'adunanza consiliare il Consiglio di Amministrazione ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente a maggioranza dei presenti.

Ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile, si sono astenuti:

- il dott. Giovanni Castellaneta, il quale non ha preso parte alla delibera in considerazione del ruolo dallo stesso rivestito di Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR e delle cointeressenze sopra descritte con il Gruppo Fortress, parte correlata all'Offerente Italy Investments;
- il dott. Francesco Colasanti, il quale non ha preso parte alla delibera in considerazione del ruolo dallo stesso rivestito di Amministratore Delegato della SGR e delle cointeressenze sopra descritte con il Gruppo Fortress, parte correlata all'Offerente Italy Investments.

A seguito dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione ha conferito mandato all'Amministratore Indipendente per procedere alla pubblicazione del Comunicato medesimo e, se del caso, per apportare allo stesso le modifiche e le integrazioni che venissero richieste dalla Consob o da ogni altra Autorità competente ovvero per effettuare gli aggiornamenti che, ai sensi dell'art. 39, comma 4,

del Regolamento Emittenti, si rendessero necessari in ragione della variazione delle informazioni riportate nel presente Comunicato.

Il Collegio Sindacale della SGR ha preso atto della deliberazione assunta dal Consiglio di Amministrazione senza formulare rilievi.

2. Dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta

Nel prosieguo vengono indicati, in sintesi, i principali elementi dell'Offerta. Tutte le informazioni di seguito riportate, ivi incluse tabelle e schemi, sono tratte dal Documento d'Offerta, anche laddove non espressamente indicato. Per una analisi dettagliata delle caratteristiche e degli elementi essenziali dell'OPA nonché dei termini e delle condizioni della stessa, si rinvia pertanto al predetto Documento, al quale occorre fare esclusivo riferimento.

2.1. Gli Offerenti

L'Offerta è promossa da "Europa Plus SCA SIF-RES Opportunity" e "Italy Investments S. a r. l."; per le informazioni riguardo alle caratteristiche degli Offerenti si rinvia ai contenuti della Sezione B.1. del Documento d'Offerta.

2.2. Descrizione dell'Offerta e condizioni di efficacia della stessa

L'Offerta, promossa ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF, ha ad oggetto le massime n. 64.864 Quote del Fondo Unicredito Immobiliare Uno, ammesse alle negoziazioni sul MIV, mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana (le "**Quote Oggetto dell'Offerta**" ovvero la "**Soglia Massima di Adesione**"). Tali Quote rappresentano il 40,54% della totalità delle Quote emesse dal Fondo.

L'Offerta non include le n. 5.385 Quote del Fondo detenute da Europa RES Opportunity, pari a circa il 3,37% della totalità delle Quote emesse. L'Offerta invece include le n. 2270 Quote del Fondo, pari a circa l'1,375% del totale delle Quote emesse, che Torre SGR, in ottemperanza alle disposizioni di legge, detiene alla data di approvazione del presente Comunicato; al riguardo, Torre SGR precisa che non intende portare in adesione all'Offerta le Quote dalla stessa detenute.

Secondo quanto indicato nel Documento d'Offerta, in data 7 gennaio 2014 gli Offerenti hanno stipulato un accordo di investimento volto a regolare la loro partecipazione congiunta all'Offerta così come la gestione del loro investimento nelle Quote del Fondo a seguito dell'Offerta (l'"**Accordo di Investimento**"). In conformità all'Accordo di Investimento, ciascun Offerente acquisterà il 50% delle Quote portate in adesione all'Offerta, e quindi ciascuno degli Offerenti è esposto ad un esborso, in caso di adesioni pari alla Soglia Massima di Adesione, per massimi Euro 59.999.200,00 per Offerente.

In caso di buon esito dell'Offerta e di acquisto da parte degli Offerenti di un numero di Quote pari alla Soglia Massima di Adesione, gli Offerenti deterranno un numero di Quote che, unitamente alle n. 5.385 Quote del Fondo già detenute da Europa RES Opportunity, ammonterà a n. 70.249 Quote del Fondo pari al 43,91% della totalità delle Quote emesse dal Fondo.

L'Offerta è condizionata ai seguenti eventi (le "**Condizioni dell'Offerta**"):

a) le adesioni abbiano ad oggetto un numero complessivo di Quote tale da consentire agli Offerenti di venire a detenere almeno n. 32.000 Quote, pari al 20% della totalità delle Quote emesse dal Fondo senza tenere conto delle n. 5.385 Quote già detenute da Europa RES Opportunity (la "**Condizione sulla Soglia Minima**");

b) entro il primo giorno di borsa aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, la Banca d'Italia autorizzi le modifiche al regolamento del Fondo deliberate da Torre SGR in data 14 novembre 2013, ivi inclusa la proroga del termine di durata del Fondo per ulteriori 3 (tre) anni successivamente alla data di scadenza del Fondo, ai sensi dell'art. 2, paragrafo 1, del regolamento del Fondo (la "**Condizione sulla Proroga del Fondo**"). Con riferimento alla Condizione sulla Proroga del Fondo, la SGR specifica che la stessa potrà intervenire entro la data del 19 febbraio p.v. (per ulteriori informazioni in merito alla modifica del regolamento di gestione del Fondo avente ad oggetto l'estensione del termine di durata del Fondo si rinvia al successivo paragrafo relativo alla descrizione dei fatti di rilievo verificatisi successivamente all'approvazione del rendiconto al 30 giugno 2013);

c) entro il primo giorno di borsa aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione non si siano verificati:

(i) eventi o circostanze comportanti gravi mutamenti nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria o di mercato (anche immobiliare) che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo come riflessa nella relazione semestrale al 30 giugno 2013;

(ii) modifiche (o proposte di modifiche ufficialmente presentate) rispetto all'attuale quadro normativo o regolamentare ovvero dell'avvio di procedimenti o dell'emanazione di provvedimenti da parte delle autorità di vigilanza competenti ovvero modifiche al Regolamento di Gestione del Fondo, tali da limitare o comunque pregiudicare l'acquisto delle Quote e/o l'esercizio del diritto di proprietà e/o l'esercizio dei diritti di voto e/o degli altri diritti inerenti alle Quote da parte degli Offerenti ovvero da contrastare l'Offerta ovvero il conseguimento degli obiettivi della medesima, e/o

(iii) eventi o circostanze attinenti al Fondo (la "**Condizione MAC**") quali:

(a) il compimento da parte di Torre SGR di qualsiasi atto o attività comportanti effetti significativi sulla consistenza, composizione e qualità del patrimonio del Fondo rispetto a quanto rappresentato nella relazione semestrale al 30 giugno 2013. A tale riguardo, gli Offerenti hanno specificato che tra gli atti o attività comportanti effetti significativi sulla consistenza, composizione e qualità del patrimonio del Fondo

sono incluse eventuali distribuzioni di proventi e/o altre attività ai partecipanti e la deliberazione di rimborsi anticipati delle Quote del Fondo di qualsiasi ammontare;

(b) il compimento da parte di Torre SGR di qualsiasi atto o attività che non siano stati debitamente resi noti al pubblico da parte di Torre SGR prima della Data di Riferimento¹.

Nel caso in cui la Condizione sulla soglia Minima non si avverasse, gli Offerenti si sono riservati la facoltà insindacabile di rinunciare alla medesima e di acquistare un quantitativo di Quote inferiore a quello indicato, qualora tale quantitativo rappresentasse comunque un investimento interessante per gli Offerenti, in considerazione della liquidità delle quote, delle condizioni di mercato e della specifica situazione degli Offerenti in tale momento.

Nel caso in cui la Condizione sulla Proroga del Fondo e la Condizione MAC non si verificassero, gli Offerenti potranno rinunciare a loro insindacabile giudizio alle medesime.

Gli Offerenti si sono riservati, infine, la facoltà di modificare i termini e le condizioni che precedono, in qualsiasi momento e a loro insindacabile giudizio, in tutto o in parte, in conformità alle previsioni dell'art. 43, comma 1, del Regolamento Emittenti, dandone comunicazione nelle forme previste dall'art. 36 del Regolamento Emittenti.

2.3. Corrispettivo dell'Offerta

Il corrispettivo per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta è pari ad Euro 1.850,00 (il "**Corrispettivo**") e si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico degli Offerenti, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta.

Sulle modalità di determinazione del Corrispettivo si rinvia a quanto più in dettaglio specificato nel successivo paragrafo 3.

Come indicato nel Documento d'Offerta, l'Accordo di Investimento stipulato tra gli Offerenti prevede, tra l'altro, che gli Offerenti siano solidalmente responsabili nei confronti degli aderenti all'Offerta per il pagamento del corrispettivo dell'Offerta nel caso in cui la stessa diventi efficace.

2.4. Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri degli offerenti

Nel Documento d'Offerta, gli Offerenti hanno dichiarato che l'Offerta costituisce uno strumento di attuazione delle strategie d'investimento di Europa RES Opportunity e di Italy Investments volte, inter alia, all'investimento in attività finanziarie con sottostante immobiliare di qualità, idonee a generare flussi di cassa e realizzare pienamente il valore degli attivi immobiliari sottostanti nel medio-lungo periodo – in tal caso coerentemente con la scadenza del Fondo prevista nel dicembre 2014, come prorogata al dicembre

¹ Per Data di Riferimento si intende, secondo quanto specificato nel Documento d'Offerta, l'ultimo giorno di trattazione delle Quote del Fondo sul MIV – Segmento Fondi Chiusi, prima della data di annuncio dell'Offerta ossia il 6 gennaio 2014.

2017 a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione di Torre SGR del 14 novembre 2013 (le relative modifiche al Regolamento di Gestione del Fondo sono soggette all'approvazione della Banca d'Italia entro 60 giorni dalla presentazione della domanda da parte della SGR).

L'Offerta consente inoltre agli Offerenti, secondo quanto dichiarato nel Documento d'Offerta, di effettuare un investimento rilevante nel Fondo mediante la promozione di un'unica offerta di acquisto con una tempistica relativamente contenuta e rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti i quotisti del Fondo.

Gli Offerenti, sulla base delle proprie autonome valutazioni del patrimonio del Fondo e dell'attuale gestore nonché della strategia di gestione comunicata al pubblico dalla SGR, reputano che, in caso di buon esito dell'Offerta, l'investimento nelle Quote offrirebbe rendimenti attesi adeguati a remunerare il rischio assunto, nonostante l'attuale contesto di incertezza del mercato immobiliare Italiano e la limitata liquidità nel settore. Gli Offerenti ritengono altresì che i piani dichiarati dalla SGR per la gestione del Fondo siano coerenti con la volontà dei quotisti di realizzare pienamente il valore degli investimenti del Fondo entro il termine di durata del Fondo stesso.

A parere degli Offerenti, l'Offerta rappresenta un'opportunità per gli attuali investitori del Fondo di disinvestire tutto o parte dei loro investimenti con un premio sul prezzo di mercato delle singole quote, prima della data di scadenza del Fondo prevista per il 2017 (in pendenza dell'approvazione della Banca d'Italia della proroga del termine di durata deliberata da Torre SGR a novembre 2013).

Alla luce delle proprie politiche di investimento e della natura di investitore di medio-lungo periodo, gli Offerenti hanno dichiarato che intendono, in caso di buon esito dell'Offerta, mantenere le Quote in portafoglio fino alla liquidazione del Fondo, non precludendosi tuttavia la possibilità di alienare anticipatamente tutte o parte delle Quote in futuro.

Come indicato nel Documento d'Offerta, gli Offerenti hanno stabilito, nell'Accordo di Investimento, che le loro decisioni concernenti la gestione dell'investimento nelle Quote del Fondo a seguito del completamento dell'Offerta, saranno adottate sulla base di un piano di investimento condiviso, basato sui seguenti principi (il "**Piano di Investimento**"): (a) gli Offerenti intendono conservare le proprie partecipazioni nel Fondo fino alla sua liquidazione, salvo che sorga l'opportunità di disporre delle Quote del Fondo prima della sua liquidazione e (b) gli Offerenti auspicano che il Fondo i) completi la liquidazione del proprio patrimonio entro la data di scadenza del Fondo come deliberata dal Consiglio di Amministrazione di Torre SGR il 14 novembre 2013 (i.e. dicembre 2017); ii) distribuisca la cassa agli investitori salvo che la stessa sia utilizzata per capex (attività di ristrutturazione e/o riqualificazione) su beni già presenti nel patrimonio; iii) non effettui nuovi investimenti; e iv) non incrementi le commissioni e i costi connessi alla gestione. Gli Offerenti hanno concordato di consultarsi, coordinarsi e di esercitare in buona fede qualsivoglia diritto derivante dalla titolarità di Quote del Fondo e/o di relazionarsi con il Fondo per qualsiasi questione relativa al Fondo stesso, in conformità ed in linea con quanto previsto nel Piano di Investimento.

Gli Offerenti hanno dichiarato che non intendono promuovere iniziative consentite dalla normativa applicabile o dal Regolamento di Gestione, volte a modificare l'attuale assetto e/o la politica di gestione del Fondo, anche tenendo conto, tra l'altro, del fatto che le strategie di gestione della SGR, come comprese dagli Offerenti in base alle seguenti dichiarazioni rese dalla SGR medesima nei documenti del Fondo diffusi al mercato, sembrano, a parere degli Offerenti, sostanzialmente in linea con il Piano di Investimento.

Salve in ogni caso le proprie prerogative di quotisti rilevanti del Fondo previste dalla normativa vigente e dal Regolamento di Gestione, gli Offerenti hanno dichiarato che, in caso di buon esito dell'Offerta, si propongono di monitorare attivamente nel continuo che gli obiettivi dichiarati dalla SGR nei documenti del Fondo diffusi al mercato di cui sopra vengano conseguiti.

Nel caso in cui in futuro, anche in ragione del mutamento delle strategie di gestione del Fondo perseguite dalla SGR, si dovessero verificare ipotesi di grave disaccordo degli Offerenti su tali strategie ovvero di contestazione dell'operato della SGR, gli Offerenti non escludono del tutto di avvalersi di ogni rimedio consentito dalla normativa applicabile o dal Regolamento di Gestione pro-tempore vigente a tutela dei propri investimenti.

Nel caso di successo dell'Offerta, gli Offerenti ritengono che il flottante dovrebbe permanere in misura pari ad approssimativamente il 56,09% della totalità delle Quote, per un controvalore pari a Euro 149.546.706,24 (calcolato al valore di mercato delle Quote alla Data di Riferimento), senza tenere in considerazione le Quote che dovessero essere detenute da Torre SGR in adempimento degli obblighi di legge. In ogni caso gli Offerenti hanno dichiarato che non intendono proporre iniziative volte ad ottenere la revoca dalla negoziazione sul MIV delle Quote del Fondo.

2.5. Scenari

Gli scenari prospettati dagli Offerenti per gli attuali possessori di Quote sono i seguenti:

Adesione all'Offerta

Qualora l'Offerta acquisti efficacia, i possessori di Quote che hanno aderito all'Offerta riceveranno Euro 1.850,00 per ogni Quota da essi detenuta e portata in adesione.

Qualora l'Offerta non acquisti efficacia ovvero nel caso di esclusione a seguito dell'applicazione del riparto, le Quote portate in adesione all'Offerta saranno rimesse a disposizione di ciascun aderente, per il tramite degli intermediari depositari, entro due giorni di borsa aperta dalla comunicazione del mancato avveramento delle Condizioni dell'Offerta.

Mancata adesione all'Offerta

I possessori di Quote che non abbiano aderito all'Offerta rimarranno titolari delle Quote non portate in adesione e, pertanto, continueranno a mantenere i diritti alle medesime connessi, tra cui in particolare il diritto a ricevere le distribuzioni di proventi, i rimborsi parziali pro-quota eventualmente deliberati dalla

Società nonché il risultato della gestione del Fondo derivante dallo smobilizzo del patrimonio del Fondo nell'ambito della liquidazione finale ai sensi dell'art. 16 del Regolamento di Gestione del Fondo.

2.6. Conflitti di interesse tra i soggetti coinvolti nell'operazione

Italy Investments è integralmente controllata da Finial S. à r. l. il cui capitale è detenuto interamente da Eurocastle; quest'ultima società ha nominato FIG LLC, appartenente al Gruppo Fortress, come amministratore responsabile della gestione. FIG LLC gestisce il Fondo Fortress Investment Fund III LP, il quale, per il tramite di nove limited partnership che costituiscono altrettanti comparti del fondo medesimo, controlla Fortezza RE S.à r.l., la quale, a propria volta, detiene il 62,5% del capitale sociale della SGR e annovera alcuni esponenti aziendali in comune con Italy Investments.

Nel consiglio di amministrazione di Italy Investments sono presenti Tomas Lichy, Miriam Tomas e Fulvia Bizzozero che rivestono altresì l'incarico di amministratori di Fortezza Re S.à r.l..

UniCredit S.p.A., società capogruppo del Gruppo UniCredit ricopre il ruolo di Consulente Finanziario degli Offerenti.

Unicredit S.p.A., inoltre, detiene indirettamente il 37,5% del capitale di Torre per il tramite della controllata Pioneer Investment Management S.G.R.. In virtù di tale partecipazione, Torre risulta essere una parte correlata di UniCredit S.p.A.

Sulla base di informazioni disponibili al pubblico, risulta che Fortezza RE S.à r.l. e Pioneer Investment Management S.G.R. hanno sottoscritto un patto parasociale che disciplina gli accordi di voto, la composizione del Consiglio di Amministrazione della SGR il trasferimento delle partecipazioni e la soluzione delle situazioni di stallo decisionale. Nel consiglio di Torre SGR sono presenti due esponenti aziendali di nomina di Pioneer Investment Management SGRpA. Inoltre, sulla base di quanto evidenziato al precedente Paragrafo 1, risulta che Pioneer Investment Management SGRpA detenga in proprietà Quote del Fondo.

Infine, UniCredit Bank AG, Succursale di Milano, società appartenente anch'essa al gruppo UniCredit, svolge il ruolo di Intermediario Incaricato del Coordinamento della raccolta delle adesioni all'Offerta.

3. Indicazioni in merito alla partecipazione dei membri dell'organo di amministrazione dell'Emittente alle trattative per la definizione dell'Offerta

I membri dell'organo di amministrazione dell'Emittente non hanno partecipato alle trattative per la definizione dell'Offerta.

4. Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti

4.1. Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione della relazione semestrale al 30 giugno 2013 ed alla pubblicazione del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2013

4.1.1. Modifica delle previsioni del regolamento di gestione del Fondo relative alla durata ed al regime commissionale dello stesso

In data 14 novembre 2013 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha:

- deliberato di prorogare la scadenza del Fondo dal 31 dicembre 2014 al 31 dicembre 2017 (la "**Proroga**"), esercitando la facoltà espressamente riconosciuta, a tal fine, dall'articolo 2 del regolamento di gestione del Fondo, che è stato dunque modificato per recepire la nuova data di scadenza;
- approvato il budget 2014 ed il business plan 2015-2017, che, come specificato nel comunicato diffuso al mercato in data 14/11/2013, tracciano le linee guida dell'attività gestoria della SGR nel periodo di Proroga indirizzando le politiche di gestione del Fondo in una direzione di vendita ordinaria degli attivi con la possibilità di valutare anche eventuali ipotesi di valorizzazione immobiliare, così da pervenire alla dismissione degli asset entro il periodo di Proroga.

In concomitanza con la Proroga, la Società ha altresì deliberato la modifica del regime commissionale previsto dagli articoli 11 e 16 del regolamento di gestione del Fondo come segue:

- art. 11 (Regime delle spese – Spese a carico del Fondo): la provvigione annuale di gestione a favore della Società, pari all'1,525 del valore complessivo netto del Fondo al netto delle plusvalenze non realizzate, è stata ridotta all'1,15%;
- art. 16 (Liquidazione del Fondo): è stato ridotto dal 5% al 3% annuo composto l'obiettivo di rendimento minimo su cui si determina il compenso finale di liquidazione spettante alla SGR.

Le suddette modifiche regolamentari, relative alla Proroga del Fondo ed alla variazione del regime commissionale, sono state sottoposte alla Banca d'Italia per l'approvazione ai sensi del Titolo V, Capitolo 2, Sezione III del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 (l' "**Istruttoria**"), approvazione da rendersi entro 60 giorni dalla data di ricezione dell'apposita istanza inviata dalla SGR.

Con successiva comunicazione del 2 dicembre 2013, la Banca d'Italia ha richiesto alla SGR alcune integrazioni alla documentazione trasmessa in sede di Istruttoria, richiedendo altresì alla SGR di valutare l'opportunità di modificare ulteriormente il regime commissionale del Fondo mediante la riduzione della percentuale della commissione di gestione calcolata sulla liquidità del Fondo; a seguito dell'invio della predetta comunicazione della Banca d'Italia, i termini dell'Istruttoria sono stati sospesi.

Con comunicazione del 23 dicembre 2013, la SGR ha trasmesso alla Banca d'Italia le integrazioni documentali richieste e, accogliendo l'invito dell'Autorità di Vigilanza, ha sottoposto all'approvazione della stessa la proposta di modifica dell'art. 11, comma 1, lett. a) del regolamento di gestione del Fondo relativa alla fissazione allo 0,75% della percentuale della commissione di gestione calcolata sulla liquidità del Fondo.

Nello specifico, la SGR ha sottoposto alla Banca d'Italia l'approvazione del seguente testo dell'art. 11, comma 1, lett. a) del regolamento del Fondo:

“Sono a carico del Fondo:

a) la provvigione annuale di gestione a favore della Società di Gestione pari all'1,525% del valore complessivo netto del Fondo, riferito all'ultimo giorno lavorativo di ciascun anno, computato senza tenere conto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili, e sulle partecipazioni in società immobiliari ed in quote di OICR immobiliari. A decorrere dall'anno 2015 la provvigione annuale di gestione a favore della Società di Gestione è pari all'1,15% del valore complessivo netto del Fondo, riferito all'ultimo giorno lavorativo di ciascun anno, computato senza tenere conto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili, sulle partecipazioni in società immobiliari ed in quote di OICR immobiliari, con esclusione della parte del patrimonio del Fondo risultante dal rendiconto di gestione costituito dalla liquidità disponibile e dagli strumenti finanziari detenuti come impieghi a breve termine; per quest'ultima parte del patrimonio, la provvigione annuale di gestione a favore della Società di gestione è pari allo 0,75%. Al 31 dicembre di ogni anno si determina, sulla base del valore del Fondo risultante dal rendiconto della gestione, il compenso da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati allo stesso titolo nei 12 mesi precedenti. Per il primo anno di operatività del Fondo, il compenso è pari all'1% su base annua dell'ammontare sottoscritto del Fondo, salvo conguaglio in relazione al valore complessivo netto riferito all'ultimo giorno lavorativo dell'anno.

Fermo restando che nel caso di investimento in parti di OICR promossi o gestiti dalla stessa SGR o da altre SGR del gruppo di appartenenza (di seguito “OICR Collegati”) non sono a carico del Fondo eventuali commissioni di sottoscrizione e rimborso, dal compenso della SGR è dedotta la remunerazione complessiva che il gestore degli OICR Collegati percepisce (provvigione di gestione, provvigione di incentivo, ecc.) in conformità alle indicazioni delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti.

Il compenso come sopra definito viene prelevato dalle disponibilità del Fondo mensilmente, con valuta ultimo giorno lavorativo di ciascun mese, a partire dal mese in cui si procede al richiamo degli impegni, nella misura di 1/12 dell'importo annuo spettante”.

A seguito della ricezione da parte della Banca d'Italia dei documenti trasmessi con la citata comunicazione del 23 dicembre 2013 sono ricominciati a decorrere i termini dell'Istruttoria il cui termine finale è fissato al giorno 19 febbraio 2014, salve eventuali ulteriori sospensioni dei termini che dovessero essere disposte dalla Banca d'Italia. Torre SGR, in ottemperanza alle previsioni di cui all'art. 114 TUF, provvederà ad informare senza indugio il mercato dell'avvenuto rilascio dell'autorizzazione ovvero dell'intervenuto diniego dell'autorizzazione alla Proroga ed alla modifica del regime commissionale del Fondo.

4.1.2. Informazioni afferenti alla gestione del patrimonio immobiliare del Fondo

Si segnala che successivamente all'approvazione della relazione semestrale al 30 giugno 2013 ed alla pubblicazione del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2013 si sono verificati i seguenti fatti di rilievo afferenti alla gestione del patrimonio immobiliare del Fondo:

- Rinegoziazione del contratto di locazione dell'immobile sito in Stezzano (BG), HeadQuarter Brembo. E' stato risolto il precedente contratto di locazione (con scadenza al 31 dicembre 2019) ed è stato

sottoscritto un nuovo contratto della durata di 12 anni con decorrenza dal 1° gennaio 2014; il canone annuo del nuovo contratto è pari ad Euro 4.200.000 (in luogo del precedente di Euro 4.686.000). Per il biennio 2014 – 2015 è stato concesso al conduttore uno sconto complessivo di Euro 4.000.000 (due milioni per anno);

- con riferimento al Comparto Milan Prime Offices si segnala che è in fase di negoziazione il rifinanziamento del contratto di leasing immobiliare sull'immobile sito in Milano, Via Monte Rosa 91, attività funzionale a rendere più appetibile la cessione sul mercato secondario delle quote del Comparto Milan Prime Offices, attualmente detenute al 100 per cento dal Fondo direttamente e per il tramite della società Stremmata S.p.A. interamente controllata dal Fondo; sempre con riguardo all'immobile sito in Milano via Monte Rosa 91 si evidenzia altresì che è stato concesso al conduttore, in forza del contratto di locazione, un contributo sottoforma di minori oneri di gestione per complessivi Euro 2.000.000 relativi agli anni 2013 e 2014.

4.1.3. Revisione ed approvazione del Business Plan 2015-2017

In data odierna, il Consiglio di Amministrazione ha revisionato il Business Plan 2015-2017 per tenere conto, tra l'altro, dei fatti di rilievo indicati nei precedenti paragrafi 4.1.1. e 4.1.2.

Si rinvia al successivo paragrafo 5.5 per una sintesi delle risultanze del predetto Business Plan 2015-2017.

4.2. Andamento recente e prospettive del Fondo ove non riportati nel Documento d'Offerta

4.2.1. Informazioni sulla gestione del Fondo

Non vi sono ulteriori informazioni sul recente andamento e sulle prospettive del Fondo da segnalare in aggiunta a quanto già indicato nel paragrafo B.2.2.5 del Documento d'Offerta e nei paragrafi precedenti del presente Comunicato.

4.2.2. Approvazione del rendiconto annuale al 31 dicembre 2013

Eventuali ulteriori informazioni sulle prospettive del Fondo saranno rese note in occasione della pubblicazione del rendiconto annuale del Fondo al 31 dicembre 2013 che sarà redatto ed approvato dal consiglio di amministrazione di Torre SGR in data 28 febbraio 2014. In tale sede l'organo consiliare potrà altresì deliberare, ove ne ravvisi i presupposti, di procedere ad un rimborso parziale pro – quota a fronte di disinvestimenti e/o all'eventuale distribuzione di proventi, stabilendone la relativa misura; in siffatte ipotesi matureranno il diritto al rimborso parziale pro-quota e/o all'eventuale distribuzione di proventi, i soggetti che risulteranno in possesso delle Quote del Fondo alla data di stacco della cedola, così come determinata dal consiglio di amministrazione sulla base del calendario di Borsa Italiana S.p.A.. Al riguardo si segnala che negli ultimi tre esercizi di gestione del Fondo, in occasione dei rimborsi parziali pro-quota a fronte di

disinvestimenti, la data di stacco della cedola è sempre stata collocata nella terza settimana del mese di marzo dell'esercizio in corso alla data di approvazione del rendiconto annuale.

5. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sull'Offerta

5.1. Elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione nella propria valutazione

Nell'esprimere la propria valutazione sull'Offerta e sulla congruità del corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione di Torre ha considerato, tra l'altro, (i) le valutazioni sul corrispettivo d'OPA contenute nel Documento d'Offerta; (ii) il parere reso dall'Amministratore Indipendente con il supporto dell'esperto indipendente Leonardo & Co., nominato dallo stesso Amministratore Indipendente; (iii) le risultanze del Business Plan 2015-2017, come aggiornato nella riunione odierna; (iv) le motivazioni dell'OPA e i programmi futuri degli Offerenti indicati nel documento d'Offerta.

Nel giudizio sull'Offerta l'Emittente non si è avvalso di pareri di esperti indipendenti o di documenti di valutazione diversi da quelli sopra indicati.

5.2. Indicazioni sul Corrispettivo d'OPA fornite nel Documento d'Offerta

Come già anticipato, gli Offerenti riconosceranno a ciascun aderente all'Offerta un Corrispettivo pari ad Euro 1.850,00 per ciascuna Quota del Fondo portata in adesione, per un esborso massimo a carico degli Offerenti pari ad Euro 119.998.400,00 (l' "**Esborso Massimo**").

A garanzia del pagamento del Corrispettivo, che verrà effettuato in contanti, gli Offerenti hanno dichiarato:

- quanto ad Europa Res Opportunity, di avere depositato presso un conto vincolato negli interessi degli aderenti all'Offerta, aperto presso Unicredit S.p.A., una somma pari alla metà dell'Esborso Massimo;
- quanto ad Italy Investments, di avere depositato presso un conto vincolato negli interessi degli aderenti all'Offerta, aperto presso Unicredit S.p.A., una somma pari alla metà dell'Esborso Massimo.

Sempre secondo quanto indicato nel Documento d'Offerta:

- il Corrispettivo, al 7 gennaio 2014, data di diffusione del Comunicato dell'Offerente (la "**Data di Annuncio**"), risulta inferiore di Euro 1.123,746 rispetto al valore complessivo netto per Quota del Fondo al 30 giugno 2013, pari ad Euro 2.973,746;
- in termini percentuali, il Corrispettivo presenta uno sconto pari al 37,79% rispetto al valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2013 di pertinenza di ciascuna Quota del Fondo;

Come indicato nel Documento d'Offerta, il Corrispettivo è stato determinato dagli Offerenti sulla base delle loro proprie valutazioni utilizzando i parametri e le metodologie valutative ritenute adeguate ad esprimere il valore di ciascuna Quota del Fondo oggetto dell'Offerta. Il principale parametro utilizzato è rappresentato

da una analisi basata sulla metodologia del “Discounted Cash Flow”. Al fine di testare i risultati, sono state implementate le seguenti due analisi di coerenza comparativa: Analisi del Corrispettivo rispetto alla media ponderata dei prezzi di mercato delle Quote nei mesi precedenti alla Data di Annuncio; Analisi dello sconto del Corrispettivo rispetto al valore patrimoniale netto del Fondo, confronto con lo sconto tra prezzo di mercato e valore patrimoniale netto dei fondi immobiliari quotati sul MIV, nonché confronto con lo sconto tra andamento storico dei prezzi e valore patrimoniale netto periodico degli ultimi cinque anni del Fondo. Nel Documento d’Offerta, gli Offerenti specificano inoltre che il Corrispettivo risulta superiore rispetto al prezzo medio ponderato di mercato delle Quote nei mesi precedenti la Data di Annuncio ed incorpora:

- un premio del 19,39% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle Quote nel periodo di dodici mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 7 gennaio 2013 – 6 gennaio 2014), pari ad Euro 1.549,55 per Quota;
- un premio del 15,42% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle Quote nel periodo di sei mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 7 luglio 2013 – 6 gennaio 2014), pari ad Euro 1.602,84 per Quota;
- un premio del 13,11% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle Quote nel periodo di tre mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 7 ottobre 2013 – 6 gennaio 2014), pari ad Euro 1.635,56 per Quota;
- un premio del 12,13% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle Quote nel mese antecedente la Data di Riferimento (ossia 7 dicembre 2013 – 6 gennaio 2014), pari ad Euro 1.649,81 per Quota;
- un premio del 11,03% sul prezzo ufficiale di borsa delle Quote alla Data di Riferimento, pari ad Euro 1.666,24 per Quota.

Come indicato nella seguente tabella tratta dal Documento d’Offerta, il Corrispettivo incorpora uno sconto del 37,79% sul valore patrimoniale netto del Fondo al 30 giugno 2013:

| Fondo | Gestore | 30-giu-13 Valore Complessivo Netto (Euro/quota) | Corrispettivo (Euro/quota) | Sconto % rispetto al Valore Complessivo Netto | Data di richiamo degli impegni | Data attesa di liquidazione ¹ |
|----------------------------|-----------|--|-------------------------------|---|--------------------------------------|---|
| UniCredito Immobiliare Uno | Torre SGR | 2.973,75 | 1.850,00 | -37,8% | dic-99 | dic-17 |

NOTE

1) Non si tiene conto dell'eventuale periodo di grazia previsto dalla normativa e dai regolamenti di gestione dei fondi, fatto salvo sia stato già deliberato.

La seguente tabella, tratta dal Documento d’Offerta, evidenzia il confronto tra i prezzi di borsa del Fondo alla Data di Riferimento ed il valore complessivo netto delle Quote del Fondo medesimo nonché degli altri fondi immobiliari quotati di diritto italiano. In tal sede, si evidenzia che lo sconto medio dei fondi quotati di cui sopra è pari a 49,7% escluso il Fondo, e 49,5% incluso il Fondo. La mediana degli

sconti dei fondi quotati è pari al 53,2% (incluso il Fondo), mentre lo sconto rispetto al NAV calcolato sulla base del Corrispettivo è pari al 37,8%.

| Fondo | Gestore | 30-giu-13 | 6-gen-14 | Sconto % rispetto al Valore Complessivo Netto | Data di richiamo degli impegni | Data attesa di liquidazione ² |
|---|---------------------------|---|---|---|--------------------------------|--|
| | | Valore Complessivo Netto ¹ (Euro/quota) | Prezzo Ufficiale di Mercato (Euro/quota) | | | |
| Alpha Immobiliare | DeAFimit | 3.708,19 | 959,97 | -74,1% | lug-02 | dic-19 |
| Amundi Europa | Amundi RE Italia | 2.124,43 | 913,29 | -57,0% | ott-01 | dic-16 |
| Amundi Italia | Amundi RE Italia | 2.265,10 | 1.035,00 | -54,3% | mar-01 | dic-16 |
| Atlantic 1 | DeAFimit | 510,68 | 251,10 | -50,8% | giu-06 | dic-16 |
| Atlantic 2 - Berenice | DeAFimit | 349,89 | 192,00 | -45,1% | lug-05 | lug-15 |
| Beta Immobiliare | DeAFimit | 536,20 | 330,38 | -38,4% | ott-05 | feb-15 |
| BNL Portfolio Immobiliare | BNP Paribas REIM | 1.422,58 | 889,00 | -37,5% | mag-00 | dic-16 |
| Delta Immobiliare | DeAFimit | 98,01 | 32,64 | -66,7% | dic-06 | dic-14 |
| Estense Grande Distribuzione | BNP Paribas REIM | 2.527,90 | 2.246,00 | -11,2% | giu-03 | dic-16 |
| Europa Immobiliare 1 | Vegages Immobiliare | 1.550,18 | 522,08 | -66,3% | nov-04 | dic-14 |
| Immobiliare Dinamico | BNP Paribas REIM | 229,03 | 77,16 | -66,3% | apr-05 | dic-20 |
| Immobiliario 2001 | Beni Stabili Gestioni | 4.213,55 | 1.628,00 | -61,4% | giu-02 | dic-17 |
| Invest Real Security | Beni Stabili Gestioni | 2.210,84 | 925,39 | -58,1% | set-03 | dic-16 |
| Investitico | Aedes BPM Real Estate | 2.595,04 | 1.647,25 | -36,5% | mar-02 | dic-15 |
| Mediolanum Classe A | Mediolanum Gestione Fondi | 5,74 | 3,45 | -39,8% | feb-06 | dic-21 |
| Mediolanum Classe B | Mediolanum Gestione Fondi | 4,28 | 3,20 | -25,2% | feb-06 | dic-21 |
| Obelisco | Investire Immobiliare | 1.875,01 | 629,00 | -66,5% | dic-05 | dic-15 |
| Olinda Fondo Shop | Prelis | 437,24 | 107,95 | -75,3% | dic-04 | dic-14 |
| Polis | Polis Fondi Immobiliari | 1.917,85 | 743,50 | -61,2% | giu-00 | dic-15 |
| Risparmio Immobiliare Uno Energia | Pensplan Invest | 6.860,96 | 7.000,00 | 2,0% | dic-06 | dic-18 |
| Securfondo | Beni Stabili Gestioni | 2.195,04 | 1.249,00 | -43,1% | dic-99 | dic-14 |
| Tecla Fondo Uffici | Prelis | 337,00 | 161,40 | -52,1% | mar-04 | dic-14 |
| UniCredito Immobiliare Uno | Torre | 2.973,75 | 1.666,24 | -44,0% | dic-99 | dic-17 |
| Valore Immobiliare Globale | Castello | 3.581,86 | 1.492,20 | -58,3% | feb-99 | dic-14 |
| UniCredito Immobiliare Uno | Torre SGR | 2.973,75 | 1.666,24 | -44,0% | dic-99 | dic-17 |
| MEDIA (incluso UniCredito Immobiliare Uno) | | | | -49,5% | | |
| MEDIANA (incluso UniCredito Immobiliare Uno) | | | | -53,2% | | |
| MEDIA (escluso UniCredito Immobiliare Uno) | | | | -49,7% | | |
| MEDIANA (escluso UniCredito Immobiliare Uno) | | | | -54,3% | | |

Fonte: Borsaitaliana, Bloomberg, Rendiconti di Gestione dei Fondi 31.12.12, Relazioni Semestrali dei Fondi 30.06.13

NOTE

1) Al netto delle distribuzioni deliberate.

2) Non si tiene conto dell'eventuale periodo di grazia previsto dalla normativa e dai regolamenti di gestione dei fondi, fatto salvo sia stato già deliberato.

Da ultimo, si riportano di seguito le tabelle e i grafici tratti dal Documento d'Offerta² che illustrano rispettivamente:

- l'analisi dello sconto evidenziato dal confronto tra l'andamento storico del prezzo di mercato delle Quote ed il Valore Complessivo Netto di ciascuna Quota evidenziato dai rendiconti annuali che il Fondo ha periodicamente pubblicato a partire da dicembre 2008. In media le Quote sono state storicamente negoziate ad uno sconto rispetto al NAV pari al 49,5%, mentre lo sconto rispetto al NAV calcolato sulla base del Corrispettivo è pari al 37,8% (Grafico 22);
- una sintesi dei principali indicatori (per Quota) relativi al conto economico e allo stato patrimoniale del Fondo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011 e al 31 dicembre 2012, nonché per la semestrale al 30 giugno 2013 (Tabella 23);

² le tabelle ed i grafici indicati nel prosieguo hanno la numerazione ad essi attribuita nel Documento d'Offerta.

- la media aritmetica ponderata mensile dei prezzi ufficiali registrati dalle Quote del Fondo nell'ambito di ciascuno dei 12 mesi precedenti la Data di Annuncio (Tabella 24);
- l'andamento del prezzo delle Quote del Fondo negli ultimi dodici mesi precedenti la Data di Annuncio (Grafico 25);
- il dettaglio delle operazioni sulle Quote del Fondo eseguite da Europa RES Opportunity negli ultimi dodici mesi (Tabella 26).

GRAFICO 22 – ANDAMENTO STORICO DEL PREZZO E ANALISI DEGLI SCONTI RISPETTO AL VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO



TABELLA 23 – PRINCIPALI INDICATORI REDDITUALI E PATRIMONIALI DEL FONDO

| €/000 (eccetto dati per quote espressi in Euro) | 31-dic-11 | 31-dic-12 | 30-giu-13 |
|---|-------------|-------------|------------|
| Numero quote | 160.000 | 160.000 | 160.000 |
| Indicatori per quota | | | |
| Proventi distribuiti | - | - | - |
| <i>per quota</i> | - | - | - |
| Utile Netto | (12.455,57) | (20.548,19) | (6.275,25) |
| <i>per quota</i> | (77,85) | (128,43) | (39,22) |
| Rimborso parziale pro-quota | 15.000 | 15.000 | - |
| <i>per quota</i> | 93,75 | 93,75 | - |
| Valore Complessivo Netto (pre distribuzione) | 522.623 | 497.075 | 475.799 |
| <i>per quota</i> | 3.266,39 | 3.106,72 | 2.973,75 |
| Valore Complessivo Netto (post distribuzione) ¹⁾ | 507.623 | 482.075 | 475.799 |
| <i>per quota</i> | 3.172,64 | 3.012,97 | 2.973,75 |

NOTE

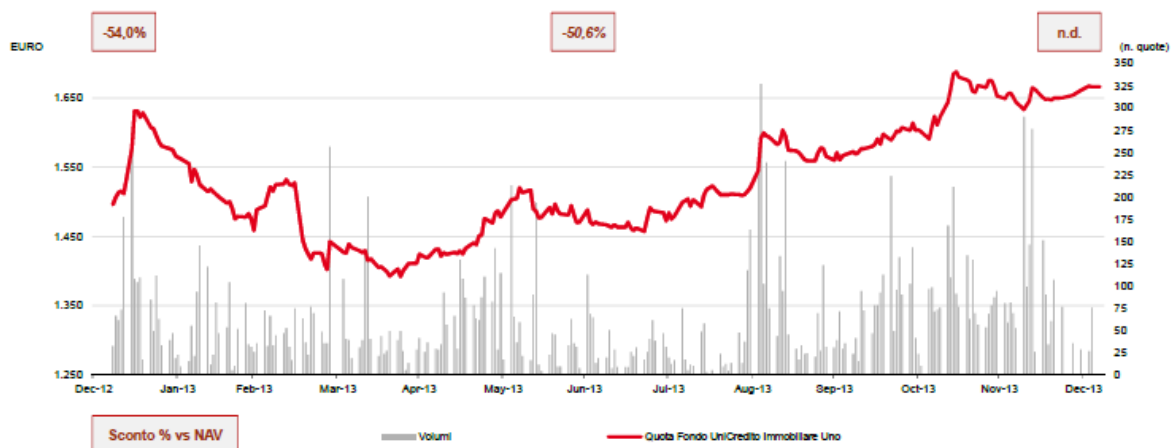
1) Al netto del rimborso parziale pro-quota deliberato.

TABELLA 24 – PREZZO MEDIO PONDERATO E VOLUMI SCAMBIATI DELLE QUOTE DEL FONDO

| Periodo | Prezzo medio ponderato (Euro) | Volumi scambiati | % del totale Volumi Scambiati | 160.000 % del totale quote emesse |
|---|-------------------------------|------------------|-------------------------------|--------------------------------------|
| <i>dal 7 gennaio 2013 al 6 gennaio 2014</i> | <i>1.549,55</i> | <i>16.041</i> | <i>100,0%</i> | <i>10,0%</i> |
| gennaio-14 | 1.666,52 | 101 | 0,6% | 0,1% |
| dicembre-13 | 1.649,26 | 1.756 | 10,9% | 1,1% |
| novembre-13 | 1.655,48 | 1.907 | 11,9% | 1,2% |
| ottobre-13 | 1.590,63 | 1.723 | 10,7% | 1,1% |
| settembre-13 | 1.582,31 | 1.964 | 12,2% | 1,2% |
| agosto-13 | 1.509,06 | 696 | 4,3% | 0,4% |
| luglio-13 | 1.475,38 | 756 | 4,7% | 0,5% |
| giugno-13 | 1.494,83 | 1.007 | 6,3% | 0,6% |
| maggio-13 | 1.447,32 | 1.500 | 9,4% | 0,9% |
| aprile-13 | 1.416,63 | 1.012 | 6,3% | 0,6% |
| marzo-13 | 1.468,93 | 1.141 | 7,1% | 0,7% |
| febbraio-13 | 1.508,91 | 1.012 | 6,3% | 0,6% |
| gennaio-13 | 1.574,31 | 1.466 | 9,1% | 0,9% |

Fonte: Bloomberg

GRAFICO 25 – ANDAMENTO DELLE QUOTE DEL FONDO NEGLI ULTIMI 12 MESI



FONTE: Bloomberg

TABELLA 26 – OPERAZIONI SULLE QUOTE ESEGUITE DAGLI OFFERENTI

| Data | Numero di Quote | Prezzo (Euro/Quota) | Controvalore complessivo (Euro) |
|-----------------------------|-----------------|---------------------|---------------------------------|
| 25-feb-13 | 36 | 1.480,00 | 53.280,00 |
| 29-lug-13 | 21 | 1.481,76 | 31.117,00 |
| 30-lug-13 | 12 | 1.472,33 | 17.668,00 |
| 31-lug-13 | 18 | 1.484,00 | 26.712,00 |
| 1-ago-13 | 4 | 1.475,75 | 5.903,00 |
| 2-ago-13 | 5 | 1.477,00 | 7.385,00 |
| 5-ago-13 | 7 | 1.484,00 | 10.388,00 |
| 12-ago-13 | 3 | 1.482,00 | 4.446,00 |
| Totale entro 12 mesi | 106 | 1.480,18 | 156.899,00 |

Fonte: Europa RES Opportunity

5.3. Parere dell'Amministratore Indipendente

Si premette che, sebbene Torre non ritenga sussistenti, con riferimento all'Offerta, i requisiti di cui all'art.39-bis comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti, essa, tenuto conto delle cointeressenze sussistenti con il gruppo di appartenenza di Italy Investments evidenziate nel precedente paragrafo 1 del presente Comunicato, ha inteso comunque applicare su base volontaria, nell'interesse dei partecipanti al Fondo, il secondo comma della predetta disposizione del Regolamento Emittenti, a mente del quale: *“Prima dell'approvazione del comunicato dell'emittente, gli amministratori indipendenti che non siano parti correlate dell'offerente, ove presenti, redigono un parere motivato contenente le valutazioni sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo, potendosi avvalere, a spese dell'emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente dagli stessi individuato. Tale parere, ove non integralmente recepito dall'organo di amministrazione, e l'eventuale parere dell'esperto indipendente sono resi noti ai sensi dell'articolo 39, commi 4, 7, 8 e 9”*.

Torre ha dunque richiesto all'Amministratore Indipendente di esprimere un parere motivato contenente le valutazioni sull'OPA e sulla congruità del Corrispettivo.

In data 24 gennaio 2014 l'Amministratore Indipendente, con il supporto dell'esperto indipendente Leonardo & Co. dallo stesso selezionato, ha reso il proprio parere motivato in merito all'Offerta ed al Corrispettivo, allegato al presente Comunicato, al quale si rinvia per un'analisi dettagliata delle considerazioni svolte.

Alla luce delle considerazioni esposte nel parere di Leonardo & Co., anch'esso allegato al presente Comunicato, le conclusioni dell'Amministratore Indipendente sono state le seguenti:

- “- *considerate tutte le risultanze di quanto sopra esposto sub 1) in ordine ai lineamenti dell'Offerta e del Corrispettivo;*
- *esaminate le valutazioni espresse da Leonardo & Co. nel parere reso e sopra sintetizzato sub 2);*

- *verificato che i risultati raggiunti nell'ambito del parere reso sono coerenti con i dati forniti dall'Emittente nella documentazione di supporto acquisita agli atti del processo di valutazione e risultano confortati anche dalla metodologia di controllo utilizzata dall'advisor;*
- *valutate le osservazioni dell'advisor in merito alla scarsa liquidità del mercato di negoziazione delle quote del fondo,*

non riscontrando elementi a propria conoscenza che consentano di discostarsi dalle valutazioni rese nel parere allegato e, pur rilevando che l'Offerta tiene comunque conto del valore di mercato delle Quote rispetto al NAV e che la stessa offre un'opportunità di disinvestimento delle quote rispetto all'attuale grado di liquidità del mercato di negoziazione, ritiene non congruo il Corrispettivo da un punto di vista finanziario”.

5.4. Valutazioni dell'advisor indipendente Leonardo & Co. in merito alla congruità del Corrispettivo

Leonardo & Co., nella propria opinion redatta a beneficio dell'Amministratore Indipendente, rileva che il Corrispettivo, pari ad Euro 1.850,00 per ciascuna Quota del Fondo portata in adesione, risulta inferiore:

- all'importo compreso tra Euro 2.302 ed Euro 2.417 che, ad avviso di Leonardo & Co., corrisponderebbe al valore della Quota del Fondo che si ricava dall'applicazione del metodo del *dividend discount model* (DDM),
- all'importo di Euro 2.974 che corrisponde al valore della Quota che si ricava dall'applicazione del metodo patrimoniale, basato sull'osservazione del valore del NAV del Fondo al 30/6/2013 (pari ad Euro 475.799.368).

Nello specifico, nella propria valutazione in merito alla congruità del Corrispettivo dell'Offerta, Leonardo & Co. ha utilizzato due distinte metodologie:

- a) il “metodo patrimoniale”, basato sulla rilevazione del NAV del Fondo, che, alla data del 30 giugno 2013 – ultima rilevazione ufficiale disponibile alla data di redazione del parere dell'advisor – risulta pari ad Euro 475.799.368, equivalente dunque ad un valore unitario per quota di Euro 2.974. Il NAV, a propria volta, rappresenta la differenza tra il valore di mercato delle attività del Fondo, rilevato in via principale dalle perizie redatte dall'esperto indipendente del Fondo, e il valore delle passività;
- b) il metodo DDM, che si fonda invece sull'attualizzazione, in base ad uno specifico “tasso di ritorno atteso dell'equity”, dei flussi attesi dai quotisti, in termini di rimborsi di capitale e dividendi, come determinati dal management della SGR nel business plan del Fondo. Ai fini della determinazione dei flussi attesi, l'advisor ha quindi preso in considerazione i dati riportati nel Budget 2014 e Business Plan 2015-2017, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Torre in data 14 novembre 2013. L'advisor ha altresì chiarito che, l'eventuale riferimento, ai fini del calcolo dei flussi attesi, ai dati del nuovo business plan approvato in data odierna, non determinerebbe comunque scostamenti

significativi rispetto ai risultati raggiunti sulla base del business plan attuale e che posizionano il valore della quota in un *range* compreso tra Euro 2.302 ed Euro 2.417.

Alla luce dei risultati ottenuti con l'applicazione delle predette metodologie, confermati anche dalla metodologia di controllo utilizzata, Leonardo & Co., ha così concluso: *“sulla base e condizionatamente a quanto sopra indicato nonchè ai termini e condizioni del Mandato, sebbene occorra comunque considerare i risultati dell'analisi sopra richiamati al punto F.c) (relativamente all'andamento di mercato della quota del Fondo e all'andamento di mercato dei fondi immobiliari italiani quotati), l'Advisor ritiene che, alla data del presente Parere e in relazione all'Offerta, il Corrispettivo sia NON CONGRUO dal punto di vista finanziario”.*

5.5. Risultanze del Business Plan 2015-2017

In data odierna, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha revisionato ed approvato il Business Plan 2015-2017 del Fondo, che come anticipato, è condizionato all'autorizzazione da parte di Banca d'Italia delle modifiche del Regolamento di gestione relative alla proroga del Fondo e alla variazione del regime commissionale della SGR, descritte più in dettaglio nel precedente paragrafo 4.1.1. del presente Comunicato.

Sulla base delle assunzioni del Business Plan 2015 – 2017 del Fondo, fra cui figurano, tra l'altro, lo sviluppo - previo ottenimento delle necessarie autorizzazioni urbanistiche - dei progetti di valorizzazione degli immobili siti in Roma, Via Boncompagni e Via Dehon, è stato stimato un flusso di cassa netto totale che potrebbe essere distribuito ai partecipanti al Fondo sino al 31 dicembre 2017.

Il flusso stimato potrebbe esprimere un premio potenziale sino ad un massimo del 5% circa, al lordo degli oneri fiscali, rispetto al valore della Quota al 30 giugno 2013. Tale ultimo valore, a sua volta, è calcolato sulla base delle perizie degli Esperti Indipendenti che, con particolare riferimento agli immobili siti in Roma, Via Boncompagni e Via Dehon, tengono conto dei relativi piani di valorizzazione.

Il Consiglio di Amministrazione ribadisce tuttavia che tali valori sono puramente indicativi e soggetti a variazione in funzione dei seguenti fattori di rischio che potrebbero modificare il significato economico dell'investimento nel Fondo ed alterare, anche in maniera significativa, i risultati stimabili sulla base del Business Plan 2015-2017:

- le condizioni e l'andamento del mercato immobiliare, che potrebbero deteriorarsi nel tempo;
- i prezzi effettivi di dismissione dei cespiti, che potrebbero differire rispetto a quelli stimati dalla SGR;
- l'andamento dei mercati finanziari, che potrebbero incidere sulle condizioni dei prestiti per l'acquisto di unità immobiliari;
- l'oscillazione dei costi di costruzione e l'andamento dei cantieri dei compendi immobiliari a sviluppo, che potrebbero variare in negativo rispetto alle assunzioni della Società;

- i tempi di realizzazione delle riconversioni degli immobili di via Dehon e di via Boncompagni, che potrebbero protrarsi rispetto alle tempistiche stimate dalla Società;
- l'eventuale insolvenza dei conduttori degli immobili detenuti dal Fondo.

In ogni caso, il Consiglio di Amministrazione, in qualità di organo di gestione del Fondo, si riserva la possibilità di valutare, nell'interesse del Fondo medesimo e dei partecipanti allo stesso, il perseguimento di opzioni di gestione del patrimonio diverse da quelle poste alla base del Business Plan 2015-2017, ed in particolare, la possibilità di cedere in tutto o in parte i compendi di Via Boncompagni e Via Dehon, anche prima dell'avvio dei lavori, ponderando, sulla base di tutti i dati disponibili (ivi incluso il discount cash flow atteso e la rischiosità implicita del processo di valorizzazione) l'opportunità di procedere alla dismissione immediata dei compendi in luogo della prosecuzione dell'attività di valorizzazione degli stessi.

5.6. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle motivazioni dell'Offerta ed ai programmi futuri degli Offerenti

Il Consiglio di Amministrazione prende atto della circostanza per cui la promozione dell'Offerta risponde all'esigenza degli Offerenti di procedere, in conformità alle proprie strategie, all'investimento in attività finanziarie con sottostante immobiliare di qualità, idonee a generare flussi di cassa e realizzare pienamente il valore degli attivi immobiliari sottostanti nel medio-lungo periodo.

Il Consiglio di Amministrazione prende altresì atto della circostanza per cui, allo stato, gli Offerenti non hanno sottoposto alla SGR alcun programma di valorizzazione degli attivi del Fondo sul quale esprimersi, dichiarando di ritenere compatibili con il proprio piano di investimento le strategie di gestione della SGR "come comprese dagli Offerenti in base alle dichiarazioni rese dalla SGR medesima nei documenti del Fondo diffusi al mercato" e riservandosi di monitorare attivamente, in caso di esito positivo dell'Offerta, l'effettivo perseguimento dei suddetti obiettivi.

A tale riguardo, il Consiglio rileva che i partecipanti al Fondo non hanno la possibilità di incidere direttamente sulla gestione del Fondo che rimane di esclusiva responsabilità del Consiglio di Amministrazione della SGR; in ogni caso la SGR, nel rispetto della sua piena autonomia decisionale, potrà valutare eventuali proposte concernenti le scelte di gestione che pervengano dai partecipanti al Fondo e che abbiano lo scopo di valorizzare la redditività del Fondo nell'interesse di tutti i partecipanti allo stesso.

6. Valutazioni conclusive del Consiglio di Amministrazione

Sulla base di tutto quanto sopra esposto, in linea con le valutazioni rese dall'amministratore indipendente, come suffragate dalle risultanze dell'opinione di Leonardo & Co., la Società, pur rilevando come l'Offerta attribuisca un'opportunità di disinvestimento, altrimenti disagiata in ragione della scarsa liquidità del mercato di negoziazione delle quote, reputa **NON CONGRUO** il Corrispettivo proposto dagli Offerenti, in

quanto lo stesso presenta una sconto del 37,79% rispetto al NAV al 30/6/2013 e non appare in linea con i valori derivanti dall'applicazione del metodo "*dividend discount model*".

Tuttavia la Società fa presente che, ai fini della decisione se aderire o meno all'Offerta, che resta di esclusiva competenza dell'investitore, quest'ultimo dovrà ponderare la convenienza economica del Corrispettivo sulla base dell'orizzonte temporale delle proprie esigenze finanziarie, anche in ragione della scarsa liquidità del mercato di negoziazione delle quote, nonché dovrà considerare che la SGR non presta alcuna garanzia in ordine all'effettiva percezione, ad esito del procedimento di liquidazione del Fondo, di un valore pari al NAV attuale (o prospettico) o al diverso importo derivante dall'applicazione della metodologia "DDM".

La Società precisa, pertanto, che l'investitore, non potendo riporre affidamento in merito all'allineamento della redditività del proprio investimento rispetto ai valori espressi dal NAV attuale (o prospettico) ovvero dalla metodologia DDM, è tenuto a considerare che il significato economico dell'investimento nel Fondo è esposto ai seguenti fattori di rischio:

- le condizioni e l'andamento del mercato immobiliare, che potrebbero deteriorarsi nel tempo;
- i prezzi effettivi di dismissione dei cespiti, che potrebbero differire rispetto a quelli stimati dalla SGR;
- l'andamento dei mercati finanziari, che potrebbero incidere sulle condizioni dei prestiti per l'acquisto di unità immobiliari;
- l'oscillazione dei costi di costruzione e l'andamento dei cantieri dei compendi immobiliari a sviluppo, che potrebbero variare in negativo rispetto alle assunzioni della Società;
- i tempi di realizzazione delle riconversioni degli immobili siti in Roma, via Dehon e via Boncompagni, che potrebbero protrarsi rispetto alle tempistiche stimate dalla Società;
- l'eventuale insolvenza dei conduttori degli immobili detenuti dal Fondo.

Il presente Comunicato, unitamente ai suoi allegati, è pubblicato sul sito internet del Fondo <http://www.torresgr.com/it/uiu.asp>

Milano, 27 gennaio 2014

Per il Consiglio di Amministrazione

Enzo Cardi

L'Amministratore Indipendente

Allegati:

- 1) Parere motivato dell'Amministratore Indipendente del 24 gennaio 2014;
- 2) Parere reso da Leonardo & Co. S.p.A. in data 23 gennaio 2014 a supporto della valutazione dell'Amministratore Indipendente.

PROF. AVV. ENZO CARDI
ORDINARIO DI DIRITTO PUBBLICO DELL'ECONOMIA
FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA
DELL'UNIVERSITÀ DEGLI STUDI ROMA TRE

OGGETTO: PARERE DELL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE DI TORRE SGR S.P.A. IN MERITO ALL'OFFERTA PUBBLICA D'ACQUISTO PROMOSSA CONGIUNTAMENTE DA "EUROPA PLUS SCA SIF-RES OPPORTUNITY" E "ITALY INVESTMENTS S. À R. L." SU N. 64.864 QUOTE DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO DENOMINATO "UNICREDITO IMMOBILIARE UNO" GESTITO DA TORRE.

Premessa

"Europa Plus SCA SIF-RES Opportunity" ("**Europa Res Opportunity**") e "Italy Investments S. a r. l." ("**Italy Investments**") – congiuntamente gli "**Offerenti**" – hanno promosso un'offerta pubblica di acquisto (l' "**Offerta**" od "**OPA**") su n. 64.864 quote (le "**Quote**") del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "Unicredito Immobiliare Uno" ("**Fondo Unicredito Immobiliare Uno**" o il "**Fondo**") gestito da Torre SGR S.p.A. ("**Torre**", la "**SGR**" o l' "**Emittente**"), rappresentative del 40,54% della totalità delle Quote.

Ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF, e 39 del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione sulla medesima (il "**Comunicato dell'Emittente**").

A norma dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, gli amministratori indipendenti che non siano parti correlate dell'offerente, ove presenti, redigono un parere motivato

contenente le valutazioni sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo, potendosi avvalere, a spese dell'emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente dagli stessi individuato. L'obbligo di redazione del parere degli amministratori indipendenti si applica, ai sensi del comma 1 dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, esclusivamente nell'ipotesi di offerte aventi ad oggetto quote di fondi comuni di investimento chiusi promosse, direttamente o indirettamente, da:

- 1) soggetti che detengono più del 30 per cento delle quote del fondo;
- 2) il soggetto o i soggetti che detengono, anche congiuntamente, il controllo ovvero esercitano una influenza notevole sulla SGR che gestisce il fondo;
- 3) amministratori o consiglieri di gestione o di sorveglianza della SGR che gestisce il fondo;
- 4) persone che agiscono di concerto con i soggetti indicati ai precedenti numeri 1, 2 e 3.

Sebbene Torre non abbia ritenuto sussistenti, con riferimento all'Offerta, i requisiti di cui all'art.39-bis comma 1, del Regolamento Emittenti, essa, tenuto conto delle cointeressenze sussistenti tra alcuni amministratori della SGR ed il gruppo di appartenenza di Italy Investments, che sono rappresentate nel documento d'Offerta depositato presso la Consob e che saranno più in dettaglio specificate nel Comunicato dell'Emittente, ha inteso comunque applicare su base meramente volontaria e nell'interesse dei partecipanti al Fondo, il secondo comma della predetta disposizione del Regolamento Emittenti, richiedendo allo scrivente Prof. Avv. Enzo Cardi, in qualità di amministratore indipendente, di esprimere un parere motivato contenente le valutazioni sulla congruità del corrispettivo dell'OPA.

Lo scrivente, in esercizio della facoltà prevista dall'art. 39-bis del Regolamento Emittenti, si è avvalso, ai fini del rilascio del predetto parere, del supporto di un esperto indipendente individuato in Leonardo&Co. S.p.A. ("**Leonardo&Co.**").

In considerazione di quanto precede, lo scrivente ha, tra l'altro:

- (a) esaminato il contenuto della comunicazione diffusa in data 7 gennaio 2014 dagli Offerenti ai sensi degli artt. 102, comma 1, del TUF, e 37 del Regolamento Emittenti, relativamente alla promozione dell'Offerta;
- (b) analizzato i contenuti della bozza del documento relativo all'Offerta nella versione depositata dagli Offerenti in Consob in data 10 gennaio 2014 e messa a disposizione dell'Emittente nel corso dell'istruttoria avviata dalla Consob (il "**Documento d'Offerta**");
- (c) valutato i termini, le condizioni e le motivazioni dell'OPA, nonché i programmi formulati dagli Offerenti;
- (d) preso atto del parere di congruità sul corrispettivo dell'Offerta redatto da Leonardo &Co.;
- (e) esaminato i documenti di supporto al predetto parere di congruità;
- (f) redatto il presente parere contenente le proprie valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del corrispettivo da un punto di vista finanziario, che è stato successivamente trasmesso al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ai fini, fra l'altro, della predisposizione del Comunicato dell'Emittente.

1. Lineamenti essenziali dell'Offerta e descrizione del corrispettivo

Nel presente paragrafo vengono sintetizzati i lineamenti essenziali dell'OPA, così come indicati nel Documento d'Offerta, al quale deve farsi in ogni caso riferimento ai fini di una completa ed analitica conoscenza di tutti i termini e le condizioni dell'OPA.

Oggetto dell'Offerta e condizioni della stessa

L'Offerta è stata promossa, ai sensi dell'art. 102 del TUF, congiuntamente da Europa Res Opportunity e Italy Investments su n. 64.864 Quote Fondo Unicredito Immobiliare Uno, ammesse alle negoziazioni sul MIV, mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana (le "**Quote Oggetto dell'Offerta**" ovvero la "**Soglia Massima di Adesione**").

L'Offerta non include le n. 5.385 Quote del Fondo detenute da Europa RES Opportunity, pari a circa il 3,37% della totalità delle Quote emesse.

In conformità all'accordo di investimento sottoscritto tra gli Offerenti in data 7 gennaio 2014 (l' "**Accordo di Investimento**"), ciascun Offerente si è impegnato ad acquistare il 50% delle Quote portate in adesione all'Offerta, e quindi ciascuno degli Offerenti è esposto ad un esborso, in caso di adesioni pari alla Soglia Massima di Adesione, per massimi Euro 59.999.200,00 per Offerente.

In caso di buon esito dell'Offerta e di acquisto da parte degli Offerenti di un numero di Quote pari alla Soglia Massima di Adesione, gli Offerenti deterranno un numero di Quote che, unitamente alle n. 5.385 Quote del Fondo già detenute da Europa RES Opportunity alla Data di Pubblicazione, ammonterà a n. 70.249 Quote del Fondo pari al 43,91% della totalità delle Quote emesse dal Fondo alla Data di Pubblicazione.

L'Offerta è condizionata al verificarsi di ciascuno dei seguenti eventi (le "**Condizioni dell'Offerta**"):

a) che le adesioni abbiano ad oggetto un numero complessivo di Quote tale da consentire agli Offerenti di venire a detenere almeno n. 32.000 Quote, pari al 20% della totalità delle Quote emesse dal Fondo senza tenere conto delle n. 5.385 Quote già detenute da Europa RES Opportunity (la "**Condizione sulla Soglia Minima**");

b) entro il primo giorno di borsa aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, la Banca d'Italia autorizzi le modifiche al regolamento del Fondo deliberate da Torre SGR in data 14 novembre 2013, ivi inclusa la proroga del termine di durata del Fondo per ulteriori 3 (tre) anni successivamente alla data di scadenza del Fondo, ai sensi dell'art. 2, paragrafo 1, del regolamento del Fondo (la "**Condizione sulla Proroga del Fondo**"). A data attuale, la Banca d'Italia non ha ancora rilasciato la suddetta autorizzazione;

c) entro il primo giorno di borsa aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione:

(i) il mancato verificarsi a livello nazionale o internazionale di eventi o circostanze comportanti gravi mutamenti nella situazione politica, finanziaria, economica,

valutaria o di mercato (anche immobiliare) che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo come riflessa nella relazione semestrale al 30 giugno 2013;

(ii) il mancato verificarsi di modifiche (o proposte di modifiche ufficialmente presentate) rispetto all'attuale quadro normativo o regolamentare ovvero dell'avvio di procedimenti o dell'emanazione di provvedimenti da parte delle autorità di vigilanza competenti ovvero modifiche al Regolamento di Gestione del Fondo, tali da limitare o comunque pregiudicare l'acquisto delle Quote e/o l'esercizio del diritto di proprietà e/o l'esercizio dei diritti di voto e/o degli altri diritti inerenti alle Quote da parte degli Offerenti ovvero da contrastare l'Offerta ovvero il conseguimento degli obiettivi della medesima, e/o

(iii) il mancato verificarsi di eventi o circostanze attinenti al Fondo, ovvero (la "**Condizione MAC**"):

(a) il mancato compimento da parte di Torre SGR di qualsiasi atto o attività comportanti effetti significativi sulla consistenza, composizione e qualità del patrimonio del Fondo rispetto a quanto rappresentato nella relazione semestrale al 30 giugno 2013. A tale riguardo, gli Offerenti hanno specificato che tra gli atti o attività comportanti effetti significativi sulla consistenza, composizione e qualità del patrimonio del Fondo sono incluse eventuali distribuzioni di proventi e/o altre attività ai partecipanti e rimborsi anticipati delle Quote del Fondo di qualsiasi ammontare che fossero deliberati dalla SGR;

(b) il mancato compimento da parte di Torre SGR di qualsiasi atto o attività che non siano stati debitamente resi noti al pubblico da parte di Torre SGR prima della Data di Riferimento.

Nel caso in cui la Condizione sulla Soglia Minima non si avverasse, gli Offerenti si riservano la facoltà insindacabile di rinunciare alla medesima e di acquistare un quantitativo di Quote inferiore a quello indicato, qualora tale quantitativo rappresentasse comunque un investimento interessante per gli Offerenti, in

considerazione della liquidità delle quote, delle condizioni di mercato e della specifica situazione degli Offerenti in tale momento.

Nel caso in cui la Condizione sulla Proroga del Fondo e la Condizione MAC non si verificassero, gli Offerenti potranno rinunciare a loro insindacabile giudizio alle medesime.

Gli Offerenti si sono riservati, infine, la facoltà di modificare i termini e le condizioni che precedono, in qualsiasi momento e a loro insindacabile giudizio, in tutto o in parte, in conformità alle previsioni dell'art. 43, comma 1, del Regolamento Emittenti, dandone comunicazione nelle forme previste dall'art. 36 del Regolamento Emittenti.

Corrispettivo dell'Offerta

Gli Offerenti si sono impegnati a riconoscere a ciascun aderente all'Offerta un Corrispettivo pari ad Euro 1.850,00 per ciascuna Quota del Fondo portata in adesione (il "**Corrispettivo**"), per un esborso massimo a carico degli Offerenti pari ad Euro 119.998.400,00.

A garanzia del pagamento del corrispettivo, che verrà effettuato in contanti, gli Offerenti hanno dichiarato:

- Europa Res Opportunity, di avere depositato presso un conto vincolato negli interessi degli aderenti all'Offerta, aperto presso Unicredit S.p.A., una somma pari alla metà dell'Esborso Massimo;
- Italy Investments, di avere depositato presso un conto vincolato negli interessi degli aderenti all'Offerta, aperto presso Unicredit S.p.A., una somma pari alla metà dell'Esborso Massimo.

Sempre secondo quanto indicato nel Documento d'Offerta:

- il Corrispettivo, al 7 gennaio 2014, data di diffusione del Comunicato dell'Offerente (la "**Data di Annuncio**"), risulta inferiore di Euro 1.123,746 rispetto al valore complessivo netto per Quota del Fondo al 30 giugno 2013, pari ad Euro 2.973,746;

- in termini percentuali, il Corrispettivo presenta uno sconto pari al 37,79% rispetto al valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2013 di pertinenza di ciascuna Quota del Fondo;

Come indicato nel Documento d'Offerta, il Corrispettivo è stato determinato dagli Offerenti sulla base delle loro proprie valutazioni utilizzando i parametri e le metodologie valutative ritenute adeguate ad esprimere il valore di ciascuna Quota del Fondo oggetto dell'Offerta. Il principale parametro utilizzato dagli Offerenti è rappresentato da una analisi basata sulla metodologia del "Discounted Cash Flow".

Nel Documento d'Offerta, gli Offerenti specificano inoltre che il Corrispettivo risulta superiore rispetto al prezzo medio ponderato di mercato delle Quote nei mesi precedenti la Data di Annuncio ed incorpora:

- un premio del 19,39% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle Quote nel periodo di dodici mesi antecedente la Data di Riferimento¹ (ossia 7 gennaio 2013 – 6 gennaio 2014), pari ad Euro 1.549,55 per Quota;
- un premio del 15,42% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle Quote nel periodo di sei mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 7 luglio 2013 – 6 gennaio 2014), pari ad Euro 1.602,84 per Quota;
- un premio del 13,11% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle Quote nel periodo di tre mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 7 ottobre 2013 – 6 gennaio 2014), pari ad Euro 1.635,56 per Quota;
- un premio del 12,13% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle Quote nel mese antecedente la Data di Riferimento (ossia 7 dicembre 2013 – 6 gennaio 2014), pari ad Euro 1.649,81 per Quota;
- un premio del 11,03% sul prezzo ufficiale di borsa delle Quote alla Data di Riferimento, pari ad Euro 1.666,24 per Quota.

¹ Per Data di Riferimento si intende, secondo quanto specificato nel Documento d'Offerta, l'ultimo giorno di trattazione delle Quote del Fondo sul MIV – Segmento Fondi Chiusi, prima della data di annuncio dell'Offerta ossia il 6 gennaio 2014.

Gli Offerenti hanno inoltre confrontato i prezzi di borsa del Fondo alla Data di Riferimento ed il valore complessivo netto delle Quote del Fondo medesimo nonché degli altri fondi immobiliari quotati di diritto italiano, evidenziando che lo sconto medio dei fondi quotati di cui sopra è pari a 49,7% escluso il Fondo, e 49,5% incluso il Fondo. La mediana degli sconti dei fondi quotati è pari al 53,2% (incluso il Fondo), mentre lo sconto rispetto al NAV calcolato sulla base del Corrispettivo è pari al 37,8%.

Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri degli offerenti

Nel Documento d'Offerta, gli Offerenti hanno dichiarato che l'Offerta costituisce uno strumento di attuazione delle strategie d'investimento di Europa RES Opportunity e di Italy Investments volte, inter alia, all'investimento in attività finanziarie con sottostante immobiliare di qualità, idonee a generare flussi di cassa e realizzare pienamente il valore degli attivi immobiliari sottostanti nel medio-lungo periodo – in tal caso coerentemente con la scadenza del Fondo prevista nel dicembre 2014, come prorogata al dicembre 2017 a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione di Torre SGR del 14 novembre 2013 (le relative modifiche al Regolamento di Gestione del Fondo sono soggette all'approvazione della Banca d'Italia entro 60 giorni dalla presentazione della domanda da parte della SGR).

L'Offerta consente, inoltre, agli Offerenti di effettuare un investimento rilevante nel Fondo mediante la promozione di un'unica offerta di acquisto con una tempistica relativamente contenuta e rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti i quotisti del Fondo.

Gli Offerenti, sulla base delle proprie autonome valutazioni del patrimonio del Fondo e dell'attuale gestore nonché della strategia di gestione comunicata al pubblico dalla SGR, reputano che, in caso di buon esito dell'Offerta, l'investimento nelle Quote offrirebbe rendimenti attesi adeguati a remunerare il rischio assunto, nonostante l'attuale contesto di incertezza del mercato immobiliare Italiano e la limitata liquidità nel settore. Gli Offerenti

ritengono altresì che i piani dichiarati dalla SGR per la gestione del Fondo siano coerenti con la volontà dei quotisti di realizzare pienamente il valore degli investimenti del Fondo entro il termine di durata del Fondo stesso.

A parere degli Offerenti, l'Offerta rappresenta un'opportunità per gli attuali investitori del Fondo di disinvestire tutto o parte dei loro investimenti con un premio sul prezzo di mercato delle singole quote, prima della data di scadenza del Fondo prevista per il 2017 (in pendenza dell'approvazione della Banca d'Italia della proroga del termine di durata deliberata da Torre SGR a novembre 2013).

Alla luce delle proprie politiche di investimento e della natura di investitore di medio-lungo periodo, gli Offerenti intendono, in caso di buon esito dell'Offerta, mantenere le Quote in portafoglio fino alla liquidazione del Fondo, non precludendosi tuttavia la possibilità di alienare anticipatamente tutte o parte delle Quote in futuro.

Gli Offerenti hanno stabilito, nell'Accordo di Investimento, che le loro decisioni concernenti la gestione dell'investimento nelle Quote del Fondo a seguito del completamento dell'Offerta, saranno adottate sulla base di un piano di investimento condiviso, basato sui seguenti principi (il "**Piano di Investimento**"): (a) gli Offerenti intendono conservare le proprie partecipazioni nel Fondo fino alla sua liquidazione, salvo che sorga l'opportunità di disporre delle Quote del Fondo prima della sua liquidazione e (b) gli Offerenti auspicano che il Fondo i) completi la liquidazione del proprio patrimonio entro la data di scadenza del Fondo come deliberata dal Consiglio di Amministrazione di Torre SGR il 14 novembre 2013 (i.e. dicembre 2017); ii) distribuisca la cassa agli investitori salvo che la stessa sia utilizzata per capex (attività di ristrutturazione e/o riqualificazione) su beni già presenti nel patrimonio; iii) non effettui nuovi investimenti; e iv) non incrementi le commissioni e i costi connessi alla gestione. Gli Offerenti hanno concordato di consultarsi, coordinarsi e di esercitare in buona fede qualsivoglia diritto derivante dalla titolarità di Quote del Fondo e/o di relazionarsi con il Fondo per qualsiasi questione relativa al Fondo stesso, in conformità ed in linea con quanto previsto nel Piano di Investimento.

Gli Offerenti non intendono promuovere iniziative consentite dalla normativa applicabile o dal Regolamento di Gestione, volte a modificare l'attuale assetto e/o la politica di gestione del Fondo, anche tenendo conto, tra l'altro, del fatto che le strategie di gestione della SGR, come comprese dagli Offerenti in base alle dichiarazioni rese dalla SGR medesima nei documenti del Fondo diffusi al mercato, sembrano, ad opinione degli Offerenti, sostanzialmente in linea con il Piano di Investimento.

Salve in ogni caso le proprie prerogative di quotisti rilevanti del Fondo previste dalla normativa vigente e dal Regolamento di Gestione, gli Offerenti, in caso di buon esito dell'Offerta, si propongono di monitorare attivamente nel continuo che gli obiettivi dichiarati dalla SGR nei documenti del Fondo diffusi al mercato di cui sopra vengano conseguiti.

Nel caso in cui in futuro, anche in caso di mutamento delle strategie di gestione del Fondo perseguite dalla SGR, si dovessero verificare ipotesi di grave disaccordo degli Offerenti su tali strategie ovvero di contestazione sull'operato della SGR, gli Offerenti non escludono del tutto di avvalersi in tale scenario delle iniziative che saranno consentite dalla normativa applicabile o dal Regolamento di Gestione pro-tempore vigente a tutela dei propri investimenti.

Nel caso di successo dell'Offerta, gli Offerenti ritengono che il flottante dovrebbe essere pari ad approssimativamente il 56,09% della totalità delle Quote, per un controvalore pari a Euro 149.546.706,24 (calcolato al valore di mercato delle Quote alla Data di Riferimento), senza tenere in considerazione le Quote che dovrebbero essere detenute da Torre SGR in adempimento degli obblighi di legge.

In ogni caso gli Offerenti hanno dichiarato che non intendono proporre iniziative volte ad ottenere la revoca dalla negoziazione sul MIV delle Quote del Fondo.



2. Valutazioni in relazione alla congruità del Corrispettivo

Lo scrivente ha analizzato e considerato i contenuti e le conclusioni del parere di congruità finanziaria del Corrispettivo rilasciato da Leonardo & Co. in esecuzione dell'incarico conferito, parere che viene allegato al presente documento e ne costituisce parte integrante e necessaria.

Le conclusioni raggiunte da Leonardo & Co. depongono per la non congruità del Corrispettivo sul piano finanziario, e ciò nella misura in cui, sulla base delle metodologie utilizzate dall'advisor e di seguito compendiate, il valore della Quota del Fondo risulta superiore al Corrispettivo di Euro 1.850,00 offerto agli aderenti all'OPA.

Nello specifico, il valore della quota stimato dall'advisor risulta pari:

- ad Euro 2.974 sulla base del "metodo patrimoniale";
- ad un importo compreso tra Euro 2.302 e 2.417 sulla base del metodo del *dividend discount model* ("DDM").

Il "metodo patrimoniale" è basato sulla rilevazione del NAV del Fondo, che, alla data del 30 giugno 2013 – ultima rilevazione ufficiale disponibile alla data di redazione del parere dell'advisor – risulta pari ad Euro 475.799.368, equivalente dunque ad un valore unitario per quota di Euro 2.974. Il NAV, a propria volta, rappresenta la differenza tra il valore di mercato delle attività del Fondo, rilevato in via principale dalle perizie redatte dall'esperto indipendente del Fondo, e il valore delle passività.

Il metodo DDM si fonda invece sull'attualizzazione, in base ad uno specifico "tasso di ritorno atteso dell'equity", dei flussi attesi dai quotisti, in termini di rimborsi di capitale e dividendi, come determinati dal management della SGR nel business plan del Fondo. Ai fini della determinazione dei flussi attesi, l'advisor ha quindi preso in considerazione i dati riportati nel business plan 2014-2017, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Torre in data 14 novembre 2013. L'advisor ha altresì chiarito

che, l'eventuale riferimento, ai fini del calcolo dei flussi attesi, ai dati del nuovo business plan attualmente in corso di approvazione, non determinerebbe comunque scostamenti significativi rispetto ai risultati raggiunti sulla base del business plan attuale.

Sulla base dei tassi di ritorno utilizzati, compresi in un intorno tra l'8,2 e il 9,8%, Leonardo & Co. perviene dunque a stimare un valore della Quota compreso tra Euro 2.302 e 2.417; risultato, questo, coerente anche con la metodologia di controllo utilizzata dall'advisor, basata sull'esame dei prezzi, e dei relativi premi o sconti sul corso azionario e NAV, corrisposti nell'ambito di altre offerte pubbliche di acquisto su quote di OICR immobiliari di diritto italiano (c.d. "*comparables*").

Leonardo & Co., dopo aver illustrato le ragioni che inducono a ritenere non congruo il Corrispettivo in base all'utilizzo dei criteri "patrimoniale" e "DDM", ha evidenziato tuttavia come il valore di mercato della quota del Fondo, registrato nel periodo antecedente rispetto alla promozione dell'offerta, presenti un significativo sconto rispetto al NAV, come rappresentato dall'Offerente nel paragrafo del Documento d'Offerta relativo alla giustificazione del Corrispettivo. Nello specifico, lo sconto rispetto al NAV al 30 giugno 2013 è risultato mediamente pari al 46% circa. Ad avviso di Leonardo & Co. il rilevato scostamento tra il valore di negoziazione della quota ed il NAV costituisce l'effetto dei "ridotti volumi di scambio che caratterizzano il Fondo" dal quale discende altresì la difficoltà di "monetizzare sul mercato quantitativi significativi di quote in tempi brevi".

5/

3. Conclusioni

Sulla base di quanto precede, lo scrivente:

- considerate tutte le risultanze di quanto sopra esposto sub 1) in ordine ai lineamenti dell'Offerta e del Corrispettivo;
- esaminate le valutazioni espresse da Leonardo & Co. nel parere reso e sopra sintetizzato sub 2);
- verificato che i risultati raggiunti nell'ambito del parere reso sono coerenti con i dati forniti dall'Emittente nella documentazione di supporto acquisita agli atti del processo di valutazione e risultano confortati anche dalla metodologia di controllo utilizzata;
- non riscontrando elementi a propria conoscenza che consentano di discostarsi dalle valutazioni rese nel parere allegato e, pur rilevando che l'Offerta tiene comunque conto del prezzo ufficiale di borsa delle Quote e che la stessa offre un'opportunità di disinvestimento rispetto all'attuale grado di liquidità del mercato di negoziazione, ritiene non congruo il Corrispettivo da un punto di vista finanziario.

Nelle considerazioni suesposte è il parere dell'Amministratore Indipendente.

Roma, 24 gennaio 2014

Prof. Avv. Enzo Cardi



All.: parere di congruità reso da Leonardo & Co. in data 23 gennaio 2014

Spettabile

Torre SGR S.p.A.
Via Carucci, 131
00143 Roma

Alla cortese attenzione del Consigliere Indipendente Prof. Enzo Cardì

Roma, 23 gennaio 2014

Oggetto: Parere di congruità finanziaria del Corrispettivo offerto per le quote del Fondo Unicredit Immobiliare Uno oggetto dell'Offerta Pubblica di Acquisto promossa da Europa Plus SCA SIF - RES Opportunity e Italy Investment S.à.r.l. in data 7 gennaio 2014

In data 7 gennaio 2014 Europa Plus SCA SIF - RES Opportunity e Italy Investment S.à.r.l. (di seguito, congiuntamente, gli "Offerenti") hanno annunciato mediante comunicato (di seguito, il "Comunicato") ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998 n. 58 come successivamente modificato ed ai sensi dell'articolo 37, comma 1 del Regolamento Consob 14 maggio 1999 n. 11971 come successivamente modificato, la loro intenzione di promuovere congiuntamente un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale (di seguito, l'"OPA" o l'"Offerta") su massime n. 64.864 quote del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato Unicredit Immobiliare Uno (di seguito, il "Fondo") gestito da Torre SGR S.p.A. (di seguito, "Torre" o la "SGR") ad un prezzo pari a € 1.850,00 per ciascuna quota del Fondo portata in adesione (di seguito, il "Corrispettivo").

In relazione all'Offerta, la SGR, con mandato conferito in data 20 gennaio 2014 (di seguito, il "Mandato"), ha richiesto a Leonardo & Co. S.p.A. (di seguito, l'"Advisor" o "Leonardo") - società parte del Gruppo Banca Leonardo - di assistere il proprio Consigliere Indipendente (di seguito, il "Consigliere") mediante rilascio di una *fairness opinion*, da un punto di vista finanziario, sul Corrispettivo offerto nell'ambito dell'OPA (di seguito, il "Parere").

A. Considerazioni di contesto, limitazioni ed esclusioni

Il presente Parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato, regolatorie e legislative esistenti alla data del Parere, nonché sulle informazioni che sono state fornite all'Advisor sino a tale data. Eventi che si verificassero successivamente a tale data o informazioni che si rendessero disponibili successivamente a tale data potrebbero incidere sui presupposti e sul contenuto del presente Parere, tuttavia l'Advisor non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare o confermare il Parere.

Leonardo & Co. S.p.A.

20121 Milano - Via Broletto, 46 - Tel. +39 02 72206.1 r.a. - Fax +39 02 72206244

Cap. Soc. € 4.000.000 i.v. - Codice Fiscale / Partita IVA e Registro Imprese di Milano n. 04917520969

Società del Gruppo Banca Leonardo Albo dei Gruppi Bancari cod. 3126.0

Società con Socio Unico soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Gruppo Banca Leonardo S.p.A. - C.F. e Reg. Imp. Milano n. 09535880158



Il presente Parere è rilasciato in un contesto di incertezza politica, di volatilità dei mercati finanziari e di continua evoluzione del quadro normativo, fiscale, regolamentare e competitivo. Potenziali evoluzioni negative di uno o più degli aspetti sopra indicati e modifiche, successive alla data del Parere, degli aspetti strutturali del settore globale di riferimento, delle rispettive leggi e regolamenti - sia in Italia sia all'estero - potrebbero influire negativamente sulle determinanti di valore del Fondo modificando o annullando le conclusioni del presente Parere.

Il presente Parere è espresso esclusivamente nell'interesse e a beneficio del Consigliere in relazione all'Offerta e ai fini della stessa, mentre non è stato espresso per conto, né conferirà diritti o rimedi ai quotisti del Fondo o agli azionisti della SGR né ad alcun altro soggetto, né potrà essere usato a fini diversi rispetto a quanto specificato nel presente Parere.

L'Advisor non esprime alcuna indicazione in merito alla decisione del Consigliere e/o degli organi competenti della SGR e/o del Fondo di esprimere il proprio motivato parere sull'Offerta o su qualsiasi altra operazione, decisioni tutte che restano nella piena ed esclusiva autonomia di giudizio del Consigliere e degli organi competenti della SGR e/o del Fondo. L'Advisor non esprime alcuna opinione relativa agli eventuali futuri prezzi di mercato del Fondo dopo l'annuncio dell'Offerta e/o dopo il suo completamento.

Questo Parere non deve quindi essere considerato come un fattore determinante per il parere del Consigliere né per le decisioni degli organi competenti della SGR e/o del Fondo. L'Advisor non autorizza terze parti diverse dal Consigliere a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni esposte nel presente Parere e declina espressamente ogni responsabilità per qualunque conseguenza direttamente od indirettamente derivante a qualunque titolo da un utilizzo del Parere per scopi e/o finalità diversi da quelli indicati. Nell'accettare il presente Parere, il Consigliere accetta che lo stesso sia riservato, che non possa essere divulgato a soggetti terzi rispetto al destinatario dello stesso e che non possa essere riprodotto, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione scritta dell'Advisor, fatti salvi gli eventuali adempimenti di legge.

Quale mandatario della SGR, l'Advisor percepisce un compenso per le proprie prestazioni, che non dipende dall'esito dell'Offerta. L'Advisor e/o le società del Gruppo Banca Leonardo potranno, inoltre, fornire in futuro servizi di consulenza finanziaria alla SGR e/o al Fondo per i quali potranno ricevere compensi. Inoltre, le quote del Fondo potrebbero, in astratto, essere negoziate nell'ordinario esercizio dell'attività operativa, dalle società appartenenti al Gruppo Banca Leonardo per proprio conto o per conto dei propri clienti o essere oggetto di investimento e di gestione da parte di loro amministratori, dirigenti e dipendenti, senza che ciò mini la necessaria indipendenza richiesta ai fini della redazione del presente Parere. Le società del Gruppo Banca Leonardo hanno, infatti, adottato strumenti e procedure finalizzati a garantire il più elevato grado d'indipendenza nei servizi resi alla clientela, con particolare riferimento a quello di consulenza, in conformità alle disposizioni di legge e/o di regolamento vigenti nonché alle migliori prassi di mercato.

B. Assunzioni di lavoro

Nella predisposizione del presente Parere, l'Advisor ha:

- i) fatto affidamento, senza compiere alcuna verifica indipendente, sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni di cui al successivo paragrafo C. L'Advisor, pertanto, non ha intrapreso alcun accertamento e/o valutazione indipendente della documentazione e delle informazioni utilizzate e, inoltre, non ha fornito, ottenuto o esaminato, per conto della SGR e/o del Fondo e/o del Consigliere alcun





parere specialistico, quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, ambientali, informatici o fiscali. Il Parere, di conseguenza, non tiene in considerazione le possibili implicazioni riguardanti tali aspetti;

- ii) assunto che l'Offerta sarà posta in essere in conformità con i termini e le condizioni di cui al Comunicato e al Documento Informativo (come di seguito definito) senza modifiche di alcun termine sostanziale degli stessi;
- iii) assunto che le proiezioni economico-patrimoniali utilizzate siano state formulate secondo ragionevolezza sulla base delle migliori stime e opinioni, a oggi disponibili, del *management* della SGR e/o del Fondo;
- iv) assunto, anche in coerenza con le condizioni dell'Offerta, che venga concessa la Proroga (come di seguito definita) della durata del Fondo richiesta da Torre a Banca d'Italia;
- v) tenuto conto solo di quanto riflesso nella documentazione esaminata, senza peraltro effettuare o esaminare alcun parere specialistico, quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, ambientali, informatici o fiscali; l'analisi non ha quindi riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese) e pertanto l'Advisor non ha compiuto alcuna perizia indipendente sul valore delle singole attività e passività relative al Fondo (incluse le attività e passività fuori bilancio);
- vi) assunto che nessuna informazione rilevante sia stata omessa o non fornita;
- vii) assunto che tutte le approvazioni e autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, necessarie per il completamento dell'Offerta, sono state e/o saranno ottenute senza alcun effetto negativo sul Fondo e/o sull'Offerta nel suo complesso.

L'Advisor non si assume, pertanto, alcuna responsabilità in merito alla veridicità, completezza ed accuratezza delle informazioni utilizzate, né fornisce alcuna garanzia, implicita o esplicita, al riguardo.

Inoltre, il presente Parere:

- i) non esprime, e non potrà in nessun modo essere inteso come raccomandazione o un invito, nei confronti di alcun soggetto, ad aderire, ovvero non aderire, all'Offerta o all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari del Fondo e/o della SGR e/o di ulteriori fondi dalla stessa gestiti;
- ii) non analizza né compara soluzioni alternative all'Offerta e/o gli effetti di qualsiasi altra operazione che il Fondo e/o la SGR avrebbe potuto perseguire.

C. Documentazione ed Informazioni Utilizzate

Il Parere e le considerazioni valutative ivi contenute sono basate unicamente sulla documentazione e sulle informazioni di seguito descritte:

- i termini e le condizioni dell'Offerta contenute nel Comunicato e nella bozza di documento di offerta inviatici da Torre in data 16 gennaio 2014 (di seguito, il "Documento Informativo");
- il rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2012;
- la relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2013 (ultima situazione patrimoniale del Fondo, approvata dagli organi competenti dello stesso, alla data del presente Parere);



- il resoconto intermedio di gestione del Fondo al 30 settembre 2013;
- la relazione di stima degli esperti indipendenti sugli immobili detenuti dal Fondo al 30 giugno 2013;
- il Regolamento del Fondo;
- il *business plan* del Fondo relativo al periodo 2014 (*budget*) - 2017, approvato dalla SGR in data 14 novembre 2013 (di seguito, il “Business Plan”) nell’ipotesi di Proroga (come di seguito definita) del Fondo (ultimo *business plan* del Fondo, approvato dagli organi competenti dello stesso, alla data del presente Parere);
- l’istanza del 25 novembre 2013 presentata da Torre a Banca d’Italia riguardante, tra l’altro, l’estensione della durata del Fondo dagli attuali quindici anni (scadenza 31 dicembre 2014) a diciotto anni, ovvero sino al 31 dicembre 2017 (di seguito la “Proroga”);
- altri dati forniti dalla SGR relativi al Fondo ed alle sue partecipate (inclusa la nuova versione del *business plan* del Fondo in corso di approvazione da parte degli organi competenti dello stesso predisposto anche sulla base delle indicazioni fornite da Banca d’Italia nel corso dell’istruttoria volta, tra l’altro, all’ottenimento della Proroga);
- l’andamento di mercato della quota del Fondo a partire dalla data di quotazione;
- le informazioni pubblicamente disponibili su offerte pubbliche di acquisto, ovvero offerte pubbliche di acquisto e/o scambio, aventi ad oggetto quote di fondi immobiliari quotati di diritto italiano;
- le informazioni pubblicamente disponibili su società immobiliari italiane e/o europee quotate operanti in settori di attività ritenuti in linea di principio comparabili con quelli del Fondo;
- le informazioni pubblicamente disponibili sui fondi immobiliari quotati di diritto italiano ritenuti in linea di principio comparabili con quelli del Fondo;
- le ulteriori informazioni finanziarie pubblicamente disponibili ritenute appropriate dall’*Advisor*.

D. Principali elementi dell’Offerta

L’Offerta ha ad oggetto n. 64.864 quote del Fondo, pari a circa il 40,54% delle quote del Fondo stesso.

Il Corrispettivo è stato fissato dagli Offerenti in € 1.850,00 per ciascuna quota del Fondo portata in adesione con un esborso massimo complessivo per gli Offerenti pari ad € 119.998.400.

L’OPA è espressamente subordinata, *inter alia*, alla condizione sospensiva del raggiungimento di un numero minimo di adesioni pari ad almeno n. 32.000 quote, pari al 20% del totale delle quote emesse dal Fondo, nonché all’ottenimento della Proroga.

Sebbene alcune previsioni dell’Offerta siano richiamate e/o riassunte nel presente Parere, i termini e condizioni dell’Offerta medesima sono indicati più specificamente nel Comunicato e nel Documento Informativo.

E. Il Fondo

Con effetto dal 10 aprile 2009, la SGR è subentrata a Pioneer Investment Management SGR S.p.A. nella gestione del Fondo. In data 8 aprile 2009 Pioneer Investment Management SGR S.p.A. ha finalizzato il conferimento in Torre del proprio ramo d'azienda consistente nella gestione di un compendio di fondi immobiliari tra i quali il Fondo, oltre ad ulteriori cinque fondi immobiliari riservati ad investitori qualificati.

Per effetto di tale operazione, Pioneer Investment Management SGR S.p.A. 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, come detto, a far data dal 10 aprile 2009.

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

Il 4 giugno 2001 le quote del Fondo sono state ammesse alla quotazione presso la Borsa italiana sul "mercato dei titoli sottili". Attualmente le quote (codice di negoziazione: QFUNO; codice ISIN: IT0001358479) sono negoziate sul segmento MIV - Mercato degli Investment Vehicles.

La durata del Fondo è fissata in 15 anni a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni. Esso quindi verrà a scadenza nel dicembre 2014 salvo concessione da parte di Banca d'Italia della Proroga di ulteriori 3 anni richiesta dalla SGR.

Al 30 giugno 2013 il Fondo aveva al proprio attivo immobili e diritti reali immobiliari per circa € 278 mln e strumenti finanziari per circa € 196 mln.

F. Analisi Valutativa

Al fine di esprimere il presente Parere, avuto riguardo alle caratteristiche proprie del Fondo, della tipologia di attività di riferimento e dei settori in cui lo stesso opera, sono state utilizzate le seguenti metodologie:

a) Metodologie Utilizzate:

1. Metodo Patrimoniale (Net Asset Value - "NAV");
2. Dividend Discount Model ("DDM");

b) Metodologia di Controllo:

1. Transazioni comparabili;

c) Ulteriori Informazioni Analizzate:

1. Andamento di mercato della quota del Fondo;
2. Andamento di mercato e NAV di fondi immobiliari italiani quotati;
3. Andamento di mercato e NAV di *property company* dell'area EURO aventi patrimoni immobiliari diversificati.

a) Metodologie Utilizzate

Di seguito si riportano i risultati ottenuti dalla applicazione di ciascuna metodologia utilizzata.

1) NAV

Il metodo patrimoniale si basa sulla rilevazione del NAV del Fondo che esprime il valore del Fondo stesso inteso come differenza tra valore di mercato delle attività, basato principalmente sulle perizie immobiliari predisposte dall'esperto indipendente del Fondo, e il valore delle passività.

Il NAV del Fondo ultimo disponibile (al 30 giugno 2013), utilizzato ai fini del presente Parere, risulta pari ad € 475.799.368, equivalente ad un **valore unitario di ciascuna quota pari ad € 2.974**.

A tal proposito, occorre segnalare che eventi verificatesi successivamente al 30 giugno 2013 relativi al Fondo e, in particolare, al patrimonio immobiliare del Fondo stesso, potrebbero avere un impatto sul NAV.

2) DDM

Il DDM si basa sulla rilevazione dei flussi attesi dai quotisti, come dividendi e rimborsi di capitale, così come determinati dal *management* della SGR nell'ambito del Business Plan e sulla attualizzazione degli stessi, al momento di effettuazione dell'analisi, ad un certo tasso di ritorno atteso dell'*equity*.

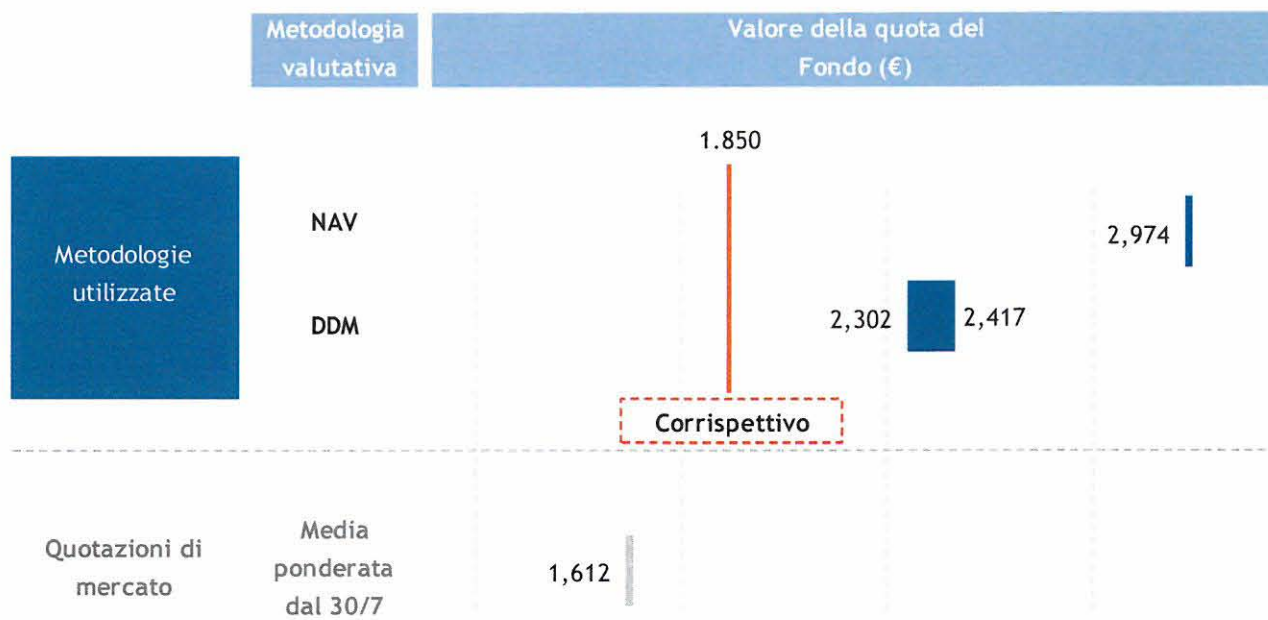
Il valore della quota del Fondo determinato mediante l'applicazione della metodologia DDM risulta compreso tra € 2.302 ed € 2.417 a seconda del tasso di attualizzazione utilizzato compreso in un *range* tra l'8,2% ed il 9,8% circa.

A tal proposito si segnala che, ai fini del DDM, è stato utilizzato il Business Plan in quanto ultimo documento approvato dagli organi competenti del Fondo. Ad ogni modo, si segnala che, anche qualora venisse utilizzata ai fini del DDM l'ultima versione di *business plan* in corso di approvazione, i risultati dell'analisi condotta non subirebbero modifiche significative.

La figura che segue riporta graficamente il valore della quota del Fondo determinato sulla base delle due metodologie utilizzate rispetto al Corrispettivo di Offerta. Per completezza espositiva, la figura riporta anche il prezzo medio ponderato della quota riscontrato sul mercato dal momento di pubblicazione dell'ultima relazione semestrale (relazione semestrale al 30 giugno 2013 pubblicata in data 30 luglio 2013) e l'ultima data antecedente l'annuncio dell'OPA, nonostante tale parametro non sia stato, per le motivazioni meglio illustrate nel seguito, preso come riferimento ai fini del presente Parere.



Figura 1. Sintesi dei risultati ottenuti



Come evidenziato in Figura 1., si rileva che il Corrispettivo risulta inferiore al valore della quota del Fondo determinato sulla base delle metodologie utilizzate.

b) Metodologia di Controllo

Come già anticipato in precedenza, al fine di verificare i dati ottenuti mediante l'applicazione delle metodologie sopra descritte, sono stati esaminati i prezzi, e i relativi premi o sconti sul corso azionario e sul NAV, corrisposti nell'ambito di altre offerte pubbliche di acquisto aventi ad oggetto quote di fondi immobiliari di diritto italiano.

Non sono state, invece, considerate le offerte pubbliche di scambio aventi ad oggetto quote di fondi immobiliari di diritto italiano, anche a causa delle criticità riscontrabili nella assegnazione di un valore agli strumenti finanziari offerti nell'ambito delle stesse.

A tal proposito, nonostante i risultati ottenuti dall'applicazione di tale metodologia confortino i risultati descritti in precedenza, si è ritenuto di utilizzare tale metodologia solo quale metodologia di controllo in quanto tre delle quattro operazioni comparabili sono avvenute nel corso dell'anno 2007 in un contesto di mercato diverso dell'attuale.

c) Ulteriori Informazioni Analizzate

In aggiunta a quanto sopra, si è ritenuto di analizzare le seguenti informazioni.

1. Andamento di mercato della quota del Fondo.



In particolare, è stato analizzato l'andamento di mercato della quota del Fondo nel periodo compreso tra la data di pubblicazione dell'ultima relazione semestrale (pubblicata in data 30 luglio 2013) e l'ultima data antecedente l'annuncio dell'OPA. Tale scelta risponde all'esigenza di osservare l'andamento di un prezzo che (i) rifletta, in tutto il periodo osservato, lo stesso NAV del Fondo e (ii) non sia influenzato dall'Offerta. Da tale analisi si riscontrano significativi sconti delle quotazioni sul NAV. In particolare, lo sconto rispetto al NAV al 30 giugno è risultato mediamente pari al 46% circa (sconto calcolato sulla base del prezzo medio ponderato riscontrato dalla data di pubblicazione dell'ultimo rendiconto all'ultima data antecedente l'annuncio dell'OPA).

Al riguardo, si evidenzia che i ridotti volumi di scambio che caratterizzano il Fondo e, più in generale, tutti i fondi immobiliari italiani quotati, possono limitare la significatività dei prezzi che si formano attraverso l'interazione di domanda ed offerta e portare alla determinazione di quotazioni di borsa non allineate con il valore fondamentale della quota. Inoltre, stante i ridotti volumi di cui sono espressione, potrebbe comunque risultare difficile monetizzare sul mercato quantitativi significativi di quote in tempi brevi.

2. Andamento di mercato e NAV di fondi immobiliari italiani quotati.

In particolare, è stato analizzato l'andamento di mercato delle quote dei fondi immobiliari italiani quotati ed il relativo sconto sul NAV. Da tale analisi, si riscontrano significativi sconti delle quotazioni sul NAV. In particolare, lo sconto medio e mediano rispetto al NAV al 30 giugno 2013 dei fondi immobiliari quotati italiani è pari, rispettivamente, al 50% e 54% circa (sconti calcolati sulla base della media ponderata delle quotazioni degli ultimi tre mesi).

Al riguardo si evidenzia che anche tale analisi risente delle problematiche di significatività determinate dalla scarsa liquidità delle quote dei fondi immobiliari italiani quotati, illustrata al precedente punto 1.

3. Andamento di mercato e NAV di *property company* della zona EURO aventi patrimoni immobiliari diversificati.

In particolare, è stato osservato l'andamento di mercato delle azioni delle *property company* dell'area EURO aventi patrimoni diversificati ritenuti, in linea di principio, comparabili al patrimonio del Fondo, ed il relativo sconto sul NAV.

A tal proposito, occorre far notare, comunque, che la comparabilità rispetto al Fondo di tali *property company* risulta limitata, in quanto queste ultime sono titolari di *asset* localizzati in tutta l'area EURO (e non solo in Italia) e, in taluni casi, anche erogatrici di servizi immobiliari.

G. Conclusioni

Sulla base di e condizionatamente a quanto sopra indicato nonché ai termini e condizioni del Mandato, sebbene occorra comunque considerare i risultati dell'analisi sopra richiamati al punto F.c) (relativamente all'andamento di mercato della quota del Fondo e all'andamento di mercato dei fondi immobiliari italiani quotati), l'Advisor ritiene che, alla data del presente Parere e in relazione all'Offerta, il Corrispettivo sia NON CONGRUO dal punto di vista finanziario.





Leonardo & Co S.p.A.

Matteo Manfredi



Amministratore Delegato

André Pichler



Managing Director

David Caviglia



Executive Director