

TORRE SGR S.p.A.

**Rendiconto della gestione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010
del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso**

Unicredito Immobiliare Uno

**Relazione della Società di Revisione
ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58**

Relazione della società di revisione**ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58**

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
Unicredito Immobiliare Uno

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Unicredito Immobiliare Uno, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Torre SGR S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

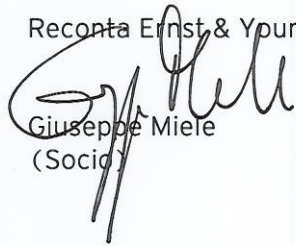
Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 8 Marzo 2010.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Unicredito Immobiliare Uno per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Torre SGR S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di

Investimento Immobiliare Chiuso Unicredito Immobiliare Uno per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

Roma, 10 marzo 2011

Reconta Ernst & Young S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'G. Miele', written over the printed name and title.

Giuseppe Miele
(Socio)



UniCredito Immobiliare Uno

**Fondo chiuso per investimenti immobiliari
prevalentemente non residenziali**

RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 31/12/2010

Sommario

Relazione degli Amministratori	3
Situazione Patrimoniale	37
Sezione Reddittuale	39
Nota Integrativa	41
Allegato - Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	69

Relazione degli Amministratori

Premessa

Si ricorda che, con effetto dal 10 aprile 2009, Torre SGR S.p.A (“Torre”) è subentrata a Pioneer Investment Management SGRp.A. (“PIM”) nella gestione del fondo comune di investimento immobiliare chiuso “Unicredito Immobiliare Uno” (il “Fondo” o “UIU”).

In data 8 aprile 2009 PIM e Torre hanno finalizzato il conferimento in Torre del ramo d’azienda di PIM consistente nella gestione di un compendio di fondi immobiliari tra i quali UIU, oltre ad ulteriori cinque fondi immobiliari riservati ad investitori qualificati. Per effetto di tale operazione, PIM ha acquisito una partecipazione in Torre pari al 37,5% del capitale sociale di quest’ultima.

L’operazione, di cui è stata data informativa al mercato con comunicazioni dell’8 e 9 aprile 2009 ha avuto efficacia a far data dal 10 aprile 2009.

Nel corso del 2010 Torre ha impostato attività volte al consolidamento ed alla valorizzazione degli immobili di proprietà del Fondo. Per il dettaglio sulle attività effettuate si rimanda alle schede dei singoli immobili.

1) Il Fondo in sintesi

UIU ha iniziato la propria operatività a partire dal 9 dicembre 1999, data in cui è avvenuto il primo richiamo degli impegni nei riguardi dei sottoscrittori. Il 4 giugno 2001 le quote del Fondo sono state ammesse alla quotazione presso la Borsa Italiana sul “mercato dei titoli sottili”. Attualmente le quote sono negoziate sul segmento MIV – Mercato degli Investment Veichles.

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. L’ammontare iniziale del Fondo è fissato in 400.000.000 di Euro suddiviso in 160.000 quote del valore nominale di 2.500 Euro ciascuna.

2) Politiche di investimento del Fondo

La politica di investimento del Fondo si basa su un portafoglio costituito da immobili prevalentemente non residenziali, detenuti in via diretta o indirettamente, tramite partecipazioni in società immobiliari. Gli investimenti sono quindi orientati su uffici, centri commerciali, alberghi e residence, residenze per anziani, logistica e produttivo. Quanto sopra non esclude che in alcune fasi della vita del Fondo gli investimenti possano essere costituiti, anche per importo consistente, da immobili residenziali.

3) Performance del Fondo e andamento del valore della quota sul mercato

Il valore di avvio del Fondo è stato, come detto, di 400.000.000 di Euro; il valore complessivo netto al 31 dicembre 2010 risulta essere di Euro 567.078.378 (Euro 580.741.437 al 31 dicembre 2009).

Il valore della quota, cioè il patrimonio complessivo netto al 31 dicembre 2010 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 160.000, corrisponde ad Euro 3.544,240 (Euro 3.629,934 al 31 dicembre 2009).

La variazione negativa del valore del patrimonio tra il 31 dicembre 2009 ed il 31 dicembre 2010, pari ad Euro 13.663.059, è determinata dalla distribuzione dei proventi di gestione per € 6.454.400 effettuata nel corso dell'anno e dalla perdita dell'esercizio pari ad Euro 7.208.659.

Quest'ultima deriva dal risultato positivo della gestione dei beni immobili per Euro 3.128.793, dagli oneri di gestione, pari ad Euro 6.773.883, dal saldo negativo degli altri ricavi ed oneri per Euro 592.072, dall'effetto negativo degli strumenti finanziari per Euro 2.831.358 e dagli oneri finanziari per Euro 140.139.

Con riferimento al risultato della gestione dei beni immobili, si evidenzia che esso è influenzato negativamente per Euro 16.657.286 dalle minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2010 degli immobili in portafoglio, così come risultanti dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente..

Dal 9 dicembre 1999, data di apporto, al 31 dicembre 2010, data del presente Rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da Euro 400.000.000 a Euro 567.078.378. Il valore unitario della quota è passato da Euro 2.500,000 a Euro 3.544,240, con un incremento del 41,77%; considerando le distribuzioni dei proventi, per un totale di Euro 624,84 per quota, che ha inciso complessivamente per il 24,99% rispetto al valore iniziale della quota, l'incremento di valore realizzato è pari al 66,76%.

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita (proventi distribuiti) e del valore del NAV al 31 dicembre 2010, risulta pari al 5,18%.

Il valore di borsa della quota al 31 dicembre 2010 risulta essere di 1.991,00 Euro, con una media riferita allo stesso mese pari a 1.949,68 Euro ed una media riferita all'anno pari a 1.936,66 Euro. Il valore massimo rilevato, pari a Euro 2.095,00 si è registrato in data 27/04/2010, mentre quello minimo, pari a Euro 1.871,00, in data 10/11/2010.

Il volume medio degli scambi nel corso dell'anno è stato di 51 quote.

Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo nell'anno 2010.



Il disallineamento (“sconto”) tra i valori di rendiconto (contabili) della quota e quelli rilevati sul mercato, che caratterizza i fondi immobiliari quotati, dipende da diversi fattori. In primo luogo, il valore contabile viene espresso solo semestralmente tenendo conto delle perizie sugli immobili effettuate dagli Esperti Indipendenti incaricati ai sensi del D.M. 228/1999, e spesso il mercato non “recepisce” tale variazioni.

Il valore contabile della quota è l'indicatore da tenere in considerazione per conoscere la sostanza patrimoniale del fondo. Il lungo orizzonte temporale che si pone il fondo immobiliare chiuso (15 anni) ha lo scopo anche di cumulare gli aumenti dei valori e poterli distribuire alla scadenza del fondo in sede di dismissione. Il sottoscrittore potrà quindi ottenere il massimo vantaggio liquidando le proprie quote alla scadenza dei 15 anni.

Diversamente, pur con un'ovvia penalizzazione dovuta anche a fattori intrinseci del settore (es.: scarsa liquidità delle quote sul mercato), viene comunque offerta la possibilità di un'uscita anticipata, vendendo le proprie quote sul mercato regolamentato che le valuterà con i limiti accennati. Tuttavia, nel lungo periodo il valore di rendiconto ed il valore di mercato della quota tenderanno ad allinearsi, fino a coincidere in sede di liquidazione del fondo stesso.

4) Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota

Alla luce del risultato d'esercizio non sarà possibile procedere alla distribuzione di proventi di gestione in quanto non si sono realizzati i presupposti previsti all'art. 5 del regolamento; anche a causa delle minusvalenze da valutazione registrate nel periodo.

Si procederà comunque ad effettuare una distribuzione parziale pro-quota a fronte di disinvestimenti effettuati dal Fondo negli anni 2009 e 2010, ai sensi dell'art. 10, comma 17, del regolamento che recita “*La Società di Gestione può*

avvalersi della facoltà di effettuare nell'interesse dei partecipanti rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti dopo che siano decorsi cinque anni dalla data di completamento dei versamenti..."

In particolare, in considerazione di disinvestimenti effettuati nell'anno 2009 e 2010 sull'immobile sito in Milano, Via Larga 23, si porrà in distribuzione un importo di **Euro 22 milioni** a titolo di rimborso parziale pro-quota, attribuendo a ciascuna delle n. 160.000 quote in circolazione un rimborso pari ad **euro 137,50**, come da tabella che segue.

Ricavato netto anno 2009	4.603.379,05
Ricavato netto anno 2010	17.396.620,95
Rimborso parziale complessivo	22.000.000,00
Nuomero quote	160.000
Rimborso parziale pro-quota	137,50
Rispetto al valore nominale delle quote	5,50%
Rispetto al prezzo medio di mercato	7,10%

Le informazioni relative al ricavato di vendita realizzato dai citati disinvestimenti e la percentuale dello stesso messa in distribuzione risulta dalla tabella di cui sotto.

Anno 2009_2010 - Vendita Unità Immobiliari Via Larga, 23 - Milano
--

Anno di vendita	Ricavato lordo di vendita	Utili da realizzo	Ricavato netto di vendita	% distribuzione	Totale Rimborso pro-quota
ANNO 2009	7.864.000,00	952.214,04	6.911.785,96	67%	4.603.379,05
ANNO 2010	17.817.702,72	421.081,77	17.396.620,95	100%	17.396.620,95
TOTALE GENERALE	25.681.702,72	1.373.295,81	24.308.406,91		22.000.000,00

5) *Analisi dei mercati riferimento*

Il mercato immobiliare

Lo scenario globale

Nell'ultimo trimestre del 2010 e per la prima volta dall'inizio della crisi economica globale, il volume delle transazioni di immobili ha superato i 100 miliardi di dollari. Ciò ha portato il volume annuale di investimenti globali a 316 miliardi di dollari, un valore del 50% superiore rispetto ai livelli del 2009; il dato evidenzia una decisa ripresa dell'attività di investimento nei tre principali mercati (Americhe, Asia, EMEA). Dopo aver raggiunto il livello minimo dei 209 miliardi di dollari a fine 2009 gli investimenti globali di immobili commerciali si sono risollepati grazie ad un'intensa attività nei mercati principali durante la prima metà dell'anno che si è estesa a tutti i mercati nel quarto trimestre del 2010. Tutti i mercati locali hanno osservato una ripresa incoraggiante dei volumi di investimento. Il maggiore rialzo è stato registrato

nelle Americhe e in Europa, dove nel 2008 e 2009 i volumi complessivi avevano subito una contrazione più significativa.

Nelle Americhe i volumi complessivi del 2010 sono più che raddoppiati, dai 45 miliardi di dollari nel 2009 ai 97 miliardi di dollari nel 2010. Nel quarto trimestre 2010 l'attività di investimento ha raggiunto il picco di 38 miliardi di dollari, il livello più alto dal primo trimestre 2008; ciò rappresenta un aumento del 150% rispetto al quarto trimestre 2009. Grazie all'aumento della qualità e della disponibilità di prodotto, le transazioni in Brasile sono più che triplicate, fino a raggiungere il nuovo record di 3,4 miliardi di dollari di investimenti nel quarto trimestre 2010. Ad ogni modo, la ripresa nelle Americhe è stata sostenuta principalmente dall'interesse degli investitori verso mercati strategici quali New York, Washington DC, San Francisco e Rio de Janeiro. La competizione in questi mercati *core* sta abbassando i rendimenti e gli investitori stanno ora mostrando interesse per altri mercati primari.

In Asia i volumi complessivi per il 2010 sono stati pari a 83 miliardi di dollari, ossia il 25% in più rispetto al 2009. Molti tra i principali mercati hanno osservato una crescita significativa dei volumi rispetto all'anno precedente, tra cui Singapore (+219%), Australia (+77%), Cina (+41%) e Hong Kong (+28%). La ripresa dell'attività di investimento riflette un miglioramento dei fondamentali di mercato in tutta l'area e una forte crescita delle locazioni in molti mercati. Mentre il Giappone ha continuato a registrare i volumi complessivi più alti nel 2010, la Cina ha fatto un balzo in avanti nel corso del quarto trimestre, raggiungendo a fine anno volumi pari ai 2/3 di quelli giapponesi, con una solida crescita economica alle spalle.

Nell'area *Europe, Middle East e Africa* (EMEA), che nel 2010 ha registrato i volumi complessivi più elevati tra i tre mercati, i volumi annuali hanno raggiunto i 136 miliardi di dollari, quasi il 40% in più rispetto ad un anno fa. I volumi hanno raggiunto i 49 miliardi di dollari nel quarto trimestre del 2010, segnando il livello più alto dal primo trimestre 2008 (60 miliardi di dollari). I maggiori mercati europei, rappresentati da Regno Unito, Germania e Francia, hanno registrato più della metà dei volumi di investimento dell'intera area, confermando il trend globale che vede gli investitori interessati a prodotti *core* in mercati maturi e trasparenti, nonostante sia ormai chiaro che questi si stiano preparando per cercare proposte interessanti in nuovi mercati. La scarsa disponibilità di *asset core* nei principali mercati europei sta orientando la domanda degli investitori verso altre città e altre zone. Stiamo inoltre osservando un crescente interesse degli investitori ad entrare in investimenti *core* ad uno stadio precedente rispetto al completamento edilizio ed alla messa a reddito. Gli analisti stimano che, a fine 2011, i volumi di investimento nell'area EMEA supereranno i 150 miliardi di dollari, un ulteriore aumento del 10-15% rispetto ai livelli del 2010. (Fonte: Jones Lang La Salle)

Il mercato direzionale europeo

La ripresa economica ha condizionato gli investimenti immobiliari in Europa, dove si è registrato un aumento delle transazioni di immobili non residenziali nel secondo trimestre 2010. Il secondo semestre del 2010 ha registrato un sensibile aumento dell'assorbimento dello stock (6,3 milioni di mq) con il significativo contributo di alcune città come Mosca (1,2 milioni), Londra (615.600 di mq), Parigi (423.600 di mq), Francoforte (473.000 di mq). La Francia e la Germania hanno guidato la ripresa con una crescita del volume degli investimenti, rispetto all'anno precedente, del 73% per la prima e del 42% per la seconda. Tuttavia, le previsioni circa le prospettive di crescita nel 2011 rimangono prudenti, data la persistenza di rischi macroeconomici oltre che politici.

Lo scenario generale italiano

Il 2010 ha confermato il trend degli ultimi 24 mesi, ovvero un progressivo ma graduale allontanamento dal Paese dei capitali esteri. Fra una legislazione sui fondi immobiliari che non offre tranquillità a chi cerca coerenza nei principi che ne governano la fiscalità (sulle rilevanti novità fiscali 2010 dei fondi immobiliari vedi il paragrafo "Il mercato dei fondi immobiliari"), le questioni sul debito pubblico e l'immagine di un paese ove permane incertezza politica, l'Italia ha perso terreno rispetto al Regno Unito, alla Francia, alla Germania, alla Svezia e ai paesi dell'Europa dell'Est, in particolare la Polonia. Una nota positiva arriva invece dal mercato interno: si osserva un flusso positivo di liquidità proveniente da investitori Italiani, sia privati sia istituzionali, e in particolare dal settore assicurativo e previdenziale, che apprezzano una certa solidità di reddito degli investimenti immobiliari, oltre al fatto che questo tipo di investimento consente una buona copertura dal rischio di inflazione. I prodotti più appetibili rimangono quelli a reddito, possibilmente di qualità in termini sia di ubicazione (centro città per uffici e per negozi, centri commerciali dominanti nel bacino di riferimento, centri logistici in posizioni strategiche, con contratti lunghi e con operatori solidi) sia per qualità edilizia. A soffrire è tutto quel prodotto che non possiede queste caratteristiche e che oggi fatica a risvegliare l'interesse dei potenziali acquirenti e conduttori. Se si aggiunge anche il fatto che la differenza di prezzo rispetto agli immobili *prime* è ancora da considerarsi inadeguata per compensare i rischi, il mercato per questa ultima tipologia di immobili rimane molto limitato con investitori che faticano a comprare.

Il mercato direzionale Italiano

Nel corso della seconda metà del 2010 il mercato direzionale Italiano ha mostrato un segnale deciso di ripresa delle attività di investimento specialmente da parte degli investitori Italiani, sia privati che istituzionali.

Di seguito si riportano i principali indicatori rilevati sul mercato di Milano e di Roma.

Direzionale Milano (Fonte: DTZ Research Italy)

Stock totale	9,8 milioni di mq (12 milioni compreso l'hinterland)
Assorbimento dello Stock	300.000 mq
Stock disponibile	870.000 mq (1,150 milioni compreso l'hinterland)
Canoni di locazione(Max)	Centro 490 €/mq Semicentro 340€/mq Periferia 240€/mq
Nuove superfici	Circa 255.000 mq di spazi nuovi in consegna nel 2011

La città di Milano vede un aumento del 38% (40% se si considera anche l'hinterland) dell'assorbimento dello stock rispetto al 2009; il maggior numero delle transazioni si è concentrato in zone semicentrali (40% del totale) e periferiche (32% del totale). Le maggiori trattative concluse nell'ultimo trimestre del 2010 hanno lasciato intravedere un trend leggermente positivo in merito all'assorbimento complessivo, anche se lo stock di spazi disponibili ha superato complessivamente, per Milano e l'hinterland, il valore di 1,15 milioni di mq. Rimangono sostanzialmente immutati i canoni di locazione *prime* (490€/mq anno) anche in forza di un leggero aumento della domanda di immobili

completamente ristrutturati nella zona centrale; immutati i canoni di tutte le altre sottozone della città. In aumento il *vacancy rate*, che si è attestato su di un valore prossimo al 8,8% per Milano ed al 9,6% includendo anche l'hinterland.

Direzionale Roma (Fonte: DTZ Research Italy)

Stock totale	9,8 milioni di mq
Assorbimento dello Stock	205.000 mq
Stock disponibile	600.000 mq
Canoni di locazione(Max)	Centro 400 €/mq
	Semicentro 320€/mq
	Periferia 140€/mq
	Greater Eur 320 €/mq
	Fiumicino 240 €/mq

Il mercato direzionale di Roma ha registrato nel corso del 2010, nonostante il perdurare di tempi molto lunghi nelle trattative, un aumento della domanda nella zona del centro città, dove si è anche registrato un aumento del 5% dei canoni di locazione (400€/mq) a causa della sensibile diminuzione dello stock disponibile, e dal tasso di *vacancy* degli spazi direzionali in zona Eur, dove si sono registrate le maggiori sottoscrizioni di nuovi contratti. Il risultato è invece negativo per le zone periferiche dove si è registrato un aumento del *vacancy rate* ed un minimo decremento dei canoni di locazione (140€/mq). L'offerta complessiva nella capitale ha visto ridursi il numero totale dei mq disponibili che sono passati da 650.000 a 600.000 con un *vacancy rate* sceso al 6,1% per l'anno 2010. In evidenza anche la mancanza di nuove consegne che, oltre a causare la riduzione delle superfici disponibili, sta provocando il mutamento nella composizione dello stock, con la diminuzione degli spazi disponibili di qualità e l'accumulo di spazi di bassa qualità.

Il mercato logistico italiano

La prima parte dell'anno ha visto una decisa ripresa dell'attività degli investimenti nel settore logistico in Italia, attestandosi sugli stessi livelli registrati per l'intero 2009 (€200 milioni circa). Ciò è dovuto al crescente interesse degli investitori sia istituzionali sia privati italiani per questa tipologia di prodotto. Questo trend è già stato confermato anche dall'andamento del mercato osservato dopo la ripresa estiva, che fa prevedere una crescita dei volumi a fine anno almeno del 50% rispetto all'anno precedente, volumi che attesterebbero l'Italia al quinto posto per investimenti in questo settore nel panorama europeo. I rendimenti, stabili dalla fine del 2009, molto probabilmente subiranno una lieve compressione, dovuta principalmente a mancanza di prodotto core ed all'aumento di interesse per il nostro paese tra gli investitori istituzionali stranieri. (Fonte: JLL)

Il mercato residenziale italiano

Il mercato immobiliare italiano, dopo le flessioni registrate alla fine del 2008 e continuate nel 2009, alla fine del 2010 ha mostrato segnali di stabilizzazione. Le performance del mercato residenziale hanno registrato una ripresa altalenante della domanda con un numero di compravendite in rialzo nel secondo trimestre 2010 ma in frenata nel 3° trimestre

dell'anno. I valori di compravendita hanno segnato una lieve ripresa che si è attestata intorno al punto percentuale. Sul versante dei canoni di locazione, sembra essere terminata la fase discendente con valori ormai stabilizzati. Il segnale meno incoraggiante arriva dal basso volume delle transazioni che manifesta una ripresa ancora incerta: i tempi medi di vendita si attestano mediamente poco oltre i 6 mesi anche nel caso di nuove abitazioni. I tempi medi di locazione, oggi finalmente in calo, superano di poco i 3 mesi.

Gli sconti praticati sui prezzi di listino diminuiscono e si attestano intorno al 12,6% per le abitazioni usate (7,7% per le case nuove). Nel 2011 il numero di compravendite dovrebbe ricominciare a crescere in modo significativo e anche nelle zone periferiche delle città non si dovrebbero registrare ulteriori segnali negativi. Anche nei cantieri in fase di ultimazione la domanda è in ripresa. Per quanto riguarda i prezzi si potrebbero registrare lievi correzioni al rialzo: nel 2010 i valori sono rimasti mediamente stabili sui livelli raggiunti a fine 2009.

L'approvazione della cosiddetta "cedolare secca" sugli affitti potrebbe portare ad un aumento delle transazioni a scopo di investimento ma l'iter legislativo appare ancora lungo e incerto rischiando di ritardare i possibili benefici di tale variazione normativa.

Si stima che nel 2010 il fatturato del mercato residenziale sia stato pari a quasi 85 milioni di euro (-5% rispetto ai valori dell'anno precedente), l'offerta complessiva sia stata pari a circa 79 milioni di mq (+6% rispetto ai valori dell'anno precedente) e i mq compravenduti complessivamente siano stati pari a circa 50 milioni (-4% in ragione d'anno). (Fonte: REAG)

Il mercato dei fondi immobiliari

L'anno 2010 è stato uno dei più critici per il settore dei fondi immobiliari dall'introduzione in Italia di questo strumento, ovvero dall'emanazione della legge n. 86/1994.

Più che all'andamento del mercato immobiliare, di cui si è diffusamente trattato nel paragrafo precedente, che mostra cenni di ripresa, ciò è da ascrivere alla nuova normativa che, a partire da metà dell'anno, ha sostanzialmente "paralizzato" l'avvio di nuove iniziative.

L'incertezza dovuta alla mancata emanazione del decreto ministeriale di attuazione dell'art. 32 del decreto legge n. 78/2010, caratterizza tuttora il mercato creando non poche preoccupazioni negli operatori e negli investitori, sia nazionali che esteri.

Di tali aspetti si tratterà nel successivo paragrafo. In questa sede si fornirà un quadro sintetico del comparto prendendo a riferimento il Rapporto IPD/Assogestioni sui fondi immobiliari italiani relativo al 1° semestre 2010 che è considerato la più autorevole fonte di informazioni "ufficiale" nell'attesa di nuovi *report* relativi all'intero anno, essendo monitorati all'interno di esso i dati forniti da 27 delle più importanti SGR che gestiscono fondi immobiliari e ben 163 fondi.

Il mercato nel primo semestre 2010

Durante il primo semestre 2010 si è registrata una crescita dell'industria italiana dei fondi immobiliari, sia in termini di patrimonio che di volumi delle attività, cresciuti rispettivamente dell'8,4% e dell'8,2% su base annua, nonostante il difficile contesto regolamentare ed economico. Infatti, nonostante i dati sintetici positivi, vanno evidenziate le preoccupazioni innescate dal decreto legge n. 78/2010 convertito nella legge 122/2010, che ha scoraggiato gli investitori e rallentato lo sviluppo di nuovi prodotti.

Al 30 giugno 2010 i 163 fondi immobiliari operativi censiti da Assogestioni/IPD avevano un patrimonio pari a 22,1 miliardi di euro, in aumento rispetto a dicembre 2009 dello 0,5% (+8,4% a un anno e +27,7% a tre anni).

Il grado di utilizzo della leva (ossia il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto avrebbe potuto potenzialmente indebitarsi) è in leggera diminuzione nell'ultimo semestre e passa dal 69,0% a dicembre 2009 al 68,2% a fine giugno 2010. In leggera diminuzione anche il valore delle attività che al 30 giugno 2010, sono pari a 38,2 miliardi di euro, con un decremento in sei mesi del - 0,2% (+8,2% a un anno e +33,5% a tre anni).

I dati

Nel primo semestre 2010 i flussi di raccolta si attestano a 328 milioni di euro, una raccolta positiva ma in diminuzione rispetto a quella registrata nel semestre precedente. A giugno 2010 l'offerta di fondi immobiliari è composta per 85,9% da fondi riservati e per il 14,1% da fondi retail, distinti secondo le seguenti tipologie:

- 17 fondi *retail* costituiti in modo ordinario (3,7 miliardi di euro di patrimonio);
- 6 fondi *retail* costituiti mediante apporto (1,8 miliardi di euro di patrimonio);
- 17 fondi riservati costituiti in modo ordinario (1,6 miliardi di euro di patrimonio);
- 123 fondi riservati costituiti mediante apporto (14,8 miliardi di euro di patrimonio).

I fondi speculativi immobiliari, costituiti a partire dal secondo semestre del 2005, rappresentano circa il 22% dell'offerta complessiva. Questi fondi hanno un patrimonio di oltre 1,4 miliardi di euro e attività per 4,7 miliardi di euro. Con un indebitamento di circa 3,1 miliardi di euro, ad essi è riconducibile il 19,7% dell'indebitamento complessivo.

Le previsioni per il 2011

Le previsioni per il 2011 sono alquanto aleatorie, e fortemente dipendenti dal contenuto dei decreti attuativi del citato D.L. 78/2010 convertito nella legge 122/2010, non ancora noti, e dagli effetti che questi potranno avere sull'andamento del mercato.

6) Modifiche civilistiche e fiscali riguardanti i fondi immobiliari

Premesso che le quote del Fondo sono destinate al pubblico *retail* e scambiate in un mercato regolamentato, e quindi per definizione esso è caratterizzato da una "pluralità di partecipanti", il Fondo non sarà oggetto di molte delle norme introdotte dall'art. 32 del citato decreto legge n. 78/2010, ed in particolare di quelle di natura fiscale legate all'adeguamento dei regolamenti.

Si riportano comunque di seguito le modifiche civilistiche e fiscali riguardanti i fondi immobiliari introdotte nell'anno 2010.

a) L'art. 32 del decreto legge n. 78/2010

In data 30 luglio 2010 è stata pubblicata sul Supplemento Ordinario n. 174 della Gazzetta Ufficiale n. 176, la legge 30 luglio 2010, n. 122, di conversione del decreto legge 31 maggio 2010, n. 78, recante "*Misure urgenti in materia di stabilizzazione finanziaria e di competitività economica*" (di seguito "Decreto").

In particolare, l'articolo 32 del Decreto è intitolato "*Riorganizzazione della disciplina fiscale dei fondi immobiliari chiusi*". In realtà trattasi di una *riorganizzazione* non solo fiscale, ma anche civilistica, e non solo dei fondi immobiliari, ma di tutti i fondi comuni di investimento.

Le misure fiscali riguardanti i fondi immobiliari si basano, infatti, su alcune modifiche apportate al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – di seguito "TUF"), con le quali è stata diversamente delineata la nozione civilistica dei fondi comuni di investimento, prevista dal TUF.

La nuova definizione di "fondo comune di investimento" riportata all'art. 1, comma 1, lettera j), del TUF è la seguente: *il patrimonio autonomo raccolto, mediante una o più emissioni di quote, tra una pluralità di investitori con la finalità di investire lo stesso sulla base di una predeterminata politica di investimento; suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti; gestito in monte, nell'interesse dei partecipanti e in autonomia dai medesimi*¹.

Le differenze sostanziali rispetto alla previgente disciplina riguardano, quindi: (i) l'introduzione del principio della finalità dell'investimento del patrimonio, sulla base di una predeterminata politica di investimento e (ii) il concetto di "gestione nell'interesse dei partecipanti e (soprattutto) in autonomia dai medesimi".

L'intendimento del legislatore sembra essere quello di tradurre in legge le osservazioni più volte rappresentate dalla Banca d'Italia in merito all'utilizzo dello strumento "fondo immobiliare" da ultimo nel documento di consultazione emanato nel mese di marzo 2010. Non a caso, l'*incipit* del medesimo articolo 32 risulta essere: "*A seguito dei controlli effettuati dall'Autorità di vigilanza [...]*".

Un'altra novità di natura civilistica – che costituisce, peraltro, solo una precisazione di quanto già ampiamente assodato – è rappresentata dalla modifica dell'art. 36, comma 6, del TUF mediante la quale è stato espressamente precisato che per le obbligazioni contratte dalla SGR per conto del fondo risponde esclusivamente il patrimonio di quest'ultimo.

¹ La precedente definizione era "*un patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte; il patrimonio del fondo sia aperto che chiuso, può essere raccolto mediante una o più emissioni di quote*".

All'art. 37, comma 2, lettera *b-bis*) del TUF, invece, è stata specificata l'esclusione di una parte della vigilanza della Banca d'Italia sui fondi "riservati", ossia quelli destinati unicamente ad investitori qualificati, per cui i regolamenti di gestione di tali fondi:

- non sono più tenuti a rispettare le regole in materia di criteri di redazione e contenuto minimo predisposte dalla Banca d'Italia per i fondi ordinari;
- non sono più soggetti all'approvazione preventiva (e successiva, in caso di modifiche) da parte della Banca d'Italia.

Dal punto di vista fiscale, l'intervento normativo si basa sulla previsione di escludere per i fondi immobiliari che non presentino le caratteristiche sopra descritte l'applicazione dell'attuale regime (che quindi permane *in toto* per i fondi esistenti, o per quelli di nuova istituzione, che invece le possiedano), ossia:

- raccolta del risparmio tra una pluralità di investitori;
- investimento del patrimonio secondo una politica di investimento predeterminata;
- pluralità di partecipanti;
- gestione in monte nell'interesse dei partecipanti;
- gestione in autonomia rispetto ai partecipanti medesimi.

In particolare, il Decreto prevede che le SGR che gestiscono fondi immobiliari, che alla data di entrata in vigore dello stesso, siano privi dei requisiti fissati dalla nuova disciplina, debbano:

- (a) adottare entro 30 giorni dalla data di emanazione delle disposizioni di attuazione, che il Ministro dell'Economia e delle Finanze dovrà a sua volta emanare, le delibere di adeguamento dei regolamenti che consentano per il futuro di rispettare tali requisiti;
- (b) provvedere al pagamento di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 5%, da applicarsi sul valore netto dei fondi risultante dal rendiconto al 31/12/2009.

Le SGR che non intendano adottare le delibere di adeguamento dovranno procedere alla liquidazione del fondo e al pagamento dell'imposta sostitutiva con l'aliquota maggiorata del 7%. Inoltre, in sede di conversione del Decreto, è stato aggiunto che la liquidazione del fondo dovrà concludersi al massimo nel termine di cinque anni e che, fino alla conclusione della stessa, la SGR dovrà applicare un'(ulteriore) imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP pari al 7% dei risultati conseguiti dal fondo dal 1/01/2010 e fino alla conclusione del processo di liquidazione, da versarsi entro il 16 febbraio dell'anno successivo rispetto a ciascun anno di durata della liquidazione.

Sempre sul piano fiscale, è stato sostituito per intero il comma 3 dell'articolo 7 del decreto legge 25 settembre 2001, n. 351 che prevedeva la non applicabilità della ritenuta del 20% sulle distribuzioni di proventi dei fondi immobiliari a favore dei soggetti (tutti) non residenti appartenenti a Paesi facenti parte della cosiddetta "*white list*". Dall'entrata in vigore del decreto la ritenuta non si applica sui proventi – sempre che riferiti a periodi di attività dei fondi che hanno inizio successivamente al 31/12/2009 – conseguiti esclusivamente da fondi pensione e OICR istituiti in Stati inclusi nella *white list*, nonché da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

Il nuovo comma 3-bis del sopra citato art. 7, reca specifiche disposizioni in merito alla procedura semplificata da adottare in caso di proventi conseguiti da partecipanti residenti fiscalmente in Paesi con i quali sono in vigore convenzioni contro le doppie imposizioni.

E' prevista, infine, l'abrogazione dei commi da 17 a 20 dell'articolo 82 del decreto legge n.112/2008 che imponeva il pagamento di un' imposta dell'1% applicabile ai fondi "a ristretta base partecipativa" e ai cosiddetti "fondi familiari".

b) Il decreto di attuazione e il decreto ministeriale 5 ottobre 2010, n. 197

Come indicato al § 1 riguardo alle delibere di adeguamento dei regolamenti o di scioglimento dei fondi immobiliari che le SGR dovranno assumere, l'art. 32 prevede, al comma 2, che *"Il Ministro dell'economia e delle finanze eman(i), ai sensi dell'articolo 37 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le disposizioni di attuazione del comma 1 entro trenta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del [...] decreto"*.

Il decreto attuativo (di seguito "Regolamento") è atteso dagli operatori soprattutto perché fisserà con precisione i concetti di (ovvero: *cosa si debba intendere in concreto per*):

- a) pluralità dei partecipanti;
- b) finalità del fondo immobiliare;
- c) autonomia gestoria della SGR rispetto ai partecipanti.

Tali concetti, infatti, sono stati espressi nella nuova definizione di "fondo comune" del TUF, ma non esplicitati in via diretta. L'eventuale divergenza dei regolamenti di gestione dei fondi esistenti rispetto al nuovo inquadramento giuridico, comporterà, come detto, l'obbligo per le SGR di adeguare i regolamenti medesimi – o di liquidare il fondo – e di versare l'imposta sostitutiva (del 5% in caso di adeguamento, del 7% in caso di liquidazione). A tutt'oggi, nonostante il termine indicato nel Decreto per la sua emanazione – che sarebbe stato alla fine del mese di agosto 2010 – sia abbondantemente superato, il Regolamento non ha ancora visto la luce.

L'iter approvativo sarà il seguente:

- fine della consultazione informale con le associazioni di categoria, attualmente in corso;
- consultazione pubblica della bozza di decreto della durata di circa un mese;
- parere preventivo di Banca d'Italia, CONSOB e Consiglio di Stato;
- emanazione;
- pubblicazione sulla GU.

Da ultimo si evidenzia che in data 5 ottobre 2010 è stato emanato il decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 197 che intende risolvere alcune problematiche interpretative e applicative emerse nella prassi, riguardanti i fondi comuni.

In tema di fondi immobiliari (o di fondi chiusi) le principali novità sono, in sintesi:

- inclusione nell'oggetto del fondo dei diritti reali immobiliari che derivino da contratti di leasing;
- facoltà della SGR di prorogare di 30 giorni il termine di approvazione dei documenti contabili obbligatori, in presenza di "particolari esigenze";
- esplicitazione del fatto che il patrimonio del fondo immobiliare può essere anche costituito da quote di altri fondi immobiliari, anche esteri;
- estensione della durata massima dei fondi chiusi da 30 anni a 50 anni;
- maggiori informazioni e garanzie di parità di trattamento ai partecipanti ai fondi chiusi in occasione dell'emissione di nuove quote e del rimborso anticipato delle stesse, qualora le richieste di rimborso eccedano le nuove sottoscrizioni;
- risoluzione di alcune problematiche sorte in sede di richiesta di ammissione di quote di fondi immobiliari alla negoziazione su mercati regolamentati;
- eliminazione dell'obbligo di richiedere alla Banca d'Italia l'autorizzazione dell'eventuale proroga della durata del fondo, qualora nel regolamento siano già espressamente indicate le possibili motivazioni che possano portare ad esercitare tale facoltà;
- prolungamento da 18 a 24 mesi per la sottoscrizione dei fondi chiusi;
- introduzione dell'Assemblea dei partecipanti per tutti i fondi istituiti dopo il 30 settembre 2003.

7) Diretrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future

Le politiche di investimento

Nel corso del 2010 il Fondo ha svolto la propria attività in modo diretto e tramite la gestione delle partecipazioni nelle due società immobiliari in portafoglio interamente detenute.

L'attività del Fondo è finalizzata a costituire e gestire un portafoglio di immobili prevalentemente non residenziali. Pertanto il Fondo ha operato fino ad oggi mirando ad acquisire, mettere a reddito e, qualora profittevole, anche vendere immobili a destinazione uffici, residenze per anziani, logistica e immobili per uso produttivo, nonché spazi commerciali per la grande distribuzione. Tra gli immobili in portafoglio vi è anche una quota di residenze ad uso primario.

Come richiesto dagli Organi di Vigilanza (Banca d'Italia e Consob) alle società di gestione del risparmio che gestiscono fondi immobiliari, la SGR che ha istituito UIU ha approvato un programma di *asset allocation* sin dall'inizio della sua attività. All'inizio del 2005, per adeguare l'attività del Fondo all'evoluzione del mercato, la società di gestione ha deliberato l'aggiornamento del programma strategico di *asset allocation*, deliberando tra l'altro di:

- aggiornare completamente ogni inizio anno l'*asset allocation* in base ad uno studio strategico di settore, dandone comunicazione nel rendiconto annuale del Fondo;
- se ritenuto necessario, sottoporre, a verifica a metà di ogni anno l'*asset allocation* in vigore, dandone comunicazione nella relazione semestrale del Fondo;

- orientare ogni decisione di ampliamento o riduzione del portafoglio immobiliare in base agli obiettivi e seguendo l'*asset allocation* in vigore.

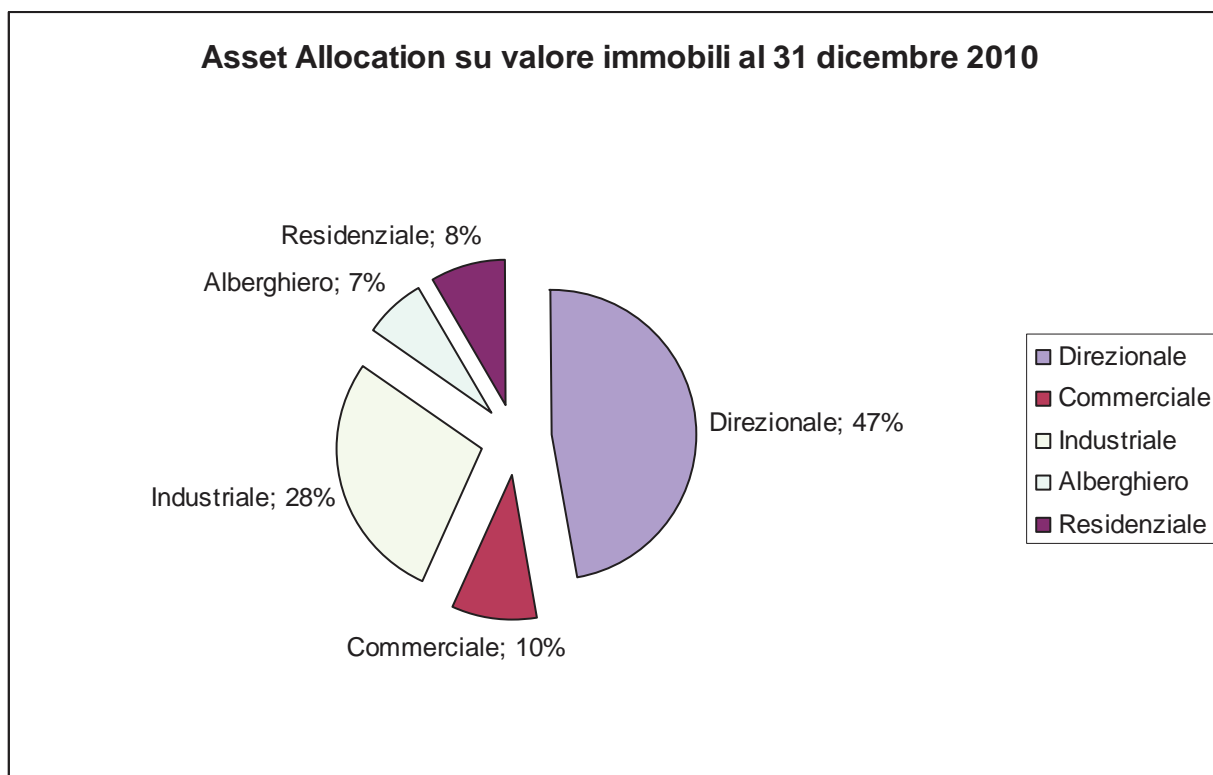
Il cambio di gestione del Fondo da PIM a Torre, avvenuto come detto il 10 aprile 2009, non ha comportato modifiche sostanziali dell'*asset allocation* del Fondo, rispetto al passato.

Nell'interesse dei partecipanti al Fondo, la gestione dello stesso da parte di Torre sarà sempre orientata a cogliere tutte le opportunità di mercato che si dovessero presentare, incluse particolari nicchie di mercato.

Nel mese di dicembre 2010 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Business Plan 2011-2013 del Fondo che contiene le linee-guida del Fondo per il prossimo triennio.

Nel corso del 2010 il Fondo non ha effettuato alcun investimento, mentre sono continuate le dismissioni delle unità dell'immobile di Via Larga 23 a Milano. Al 31 dicembre 2010 sono state vendute od oggetto di preliminare unità per un ricavato complessivo di € 46.514.479 rispetto ad un listino minimo per le stesse unità alienate pari ad € 39.106.670. Si segnala come il valore da listino minimo dell'intero immobile era stato indicato in € 46.000.000. Pertanto tale valore minimo è stato superato senza aver ancora ultimato le vendite.

Di seguito si riporta l'*asset allocation* del Fondo al 31 dicembre 2010.



L'attuazione delle politiche di investimento da parte del gestore ha pertanto generato un portafoglio immobiliare caratterizzato da:

- qualità architettonica medio-elevata con alcune eccellenze rappresentate dagli edifici progettati da architetti di fama internazionale: oltre agli italiani Renzo Piano (palazzo del Sole 24Ore a Milano di proprietà della società controllata "Stemmata S.r.l.") , Vittorio Gregotti (palazzo della Pirelli a Milano), il francese Jean Nouvel (edifici produttivi e

direzionali di Brembo a Stezzano, Bergamo), anche lo studio inglese Chapman & Taylor (Centri Commerciali Integrati "Le Grange" a Piedimonte San Germano (Frosinone);

- lista di conduttori che annovera aziende leader di mercato tra cui:

Bipielle Real Estate S.p.A. (Gruppo Banco Popolare)

Brembo

Euronics

Il Sole 24 Ore

Pierre & Vacances

PricewaterhouseCoopers e società collegate

Pirelli & C.

Sun Microsystems

Supermercati PAM

Il portafoglio immobiliare

Al 31 dicembre 2010 il portafoglio immobiliare detenuto in via diretta dal Fondo ammonta ad Euro 394.200.000.

Le tabelle di seguito riportate evidenziano, oltre al patrimonio di proprietà del Fondo, anche quanto detenuto come partecipazione nella società immobiliare che possiede l'immobile situato in Via Monte Rosa a Milano (sede de "Il Sole 24 Ore" e di PricewaterhouseCoopers). Per questo *asset* gli esperti indipendenti hanno stimato un valore al 31 dicembre 2010 pari ad Euro 194.400.000 (Euro 193.400.000 al 31 dicembre 2009). Il valore della partecipazione della società Stremmata S.p.A. al 31 dicembre 2010, calcolata sulla base del patrimonio netto rettificato, è pari ad Euro 74.140.000 (Euro 75.930.000 al 31 dicembre 2009).

Per quanto riguarda la partecipazione in Emporikon S.r.l., si fa presente che gli Esperti Indipendenti hanno valutato la stessa Euro 2.440.000; tale valore è corrispondente al Patrimonio Netto della società detenuta al 100% del Fondo. Si precisa che al 31 dicembre 2009 il valore della partecipazione risultava azzerrato in quanto la società aveva chiuso l'esercizio con una perdita di periodo pari ad Euro 4.874.090. che determinava un patrimonio netto negativo pari ad Euro 2.374.090.

Si segnala che in data 1 marzo 2010 il Consiglio di Amministrazione di Torre ha deliberato il ripianamento parziale da parte del Fondo delle perdite maturate fino al 31 dicembre 2009, per complessivi Euro 4.600.000, mediante:

- rinuncia integrale del rimborso del finanziamento soci, pari ad Euro 1.100.000;
- rinuncia di parte dei crediti commerciali per Euro 3.000.000;
- un versamenti di capitale, per la differenza di Euro 500.000.

L'assemblea della società ha ratificato la decisione del Socio in data 29 aprile 2010.

Inoltre, nel corso dell'esercizio, la società ha redatto un bilancio infra-annuale al 30 settembre 2010 che mostrava una perdita in corso di formazione di Euro 1.182.754 che, sommata alle perdite riportate a nuovo non ripianate per Euro 274.090, determinava la fattispecie di riduzione del capitale per oltre un terzo dello stesso in conseguenza di perdite di cui all'articolo 2482-*bis* del Codice Civile.

Alla luce di ciò il Fondo, nel corso del mese di dicembre 2010, ha effettuato, a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione di Torre del 22 dicembre 2010, un versamento in conto capitale di Euro 1.800.000.

Patrimonio immobiliare secondo i valori di perizia

Valore del portafoglio del Fondo

Costo di acquisto maggiorato degli oneri connessi all'acquisizione	355.533.777
Valutazione al 29 dicembre 2000	179.107.253
Valutazione al 30 giugno 2001	228.273.949
Valutazione al 28 dicembre 2001	233.680.000
Valutazione al 30 giugno 2002	238.760.000
Valutazione al 31 dicembre 2002	246.750.000
Valutazione al 30 giugno 2003	250.220.000
Valutazione al 31 dicembre 2003	272.760.000
Valutazione al 30 giugno 2004	277.450.000
Valutazione al 31 dicembre 2004	352.455.148
Valutazione al 30 giugno 2005	358.658.547
Valutazione al 31 dicembre 2005	360.110.000
Valutazione al 31 dicembre 2006	484.900.000
Valutazione al 31 dicembre 2007	433.300.000
Valutazione al 30 giugno 2008	428.400.000
Valutazione al 31 dicembre 2008	437.600.000
Valutazione al 30 giugno 2009	448.400.000
Valutazione al 31 dicembre 2009	425.900.000

Valutazione al 30 giugno 2010	405.300.000
Valutazione al 31 dicembre 2010	394.200.000

Partecipazioni in società immobiliari

	Valutazione al 31 dicembre 2010	Valutazione al 31 dicembre 2009	Valutazione al 31 dicembre 2008	Valutazione al 31 dicembre 2007
Stremmata S.p.A.	74.140.000	75.930.000	75.450.000	62.570.000
Emporikon S.r.l.	2.440.000	0	1.650.000	2.230.000
Totale	76.580.000	75.930.000	77.100.000	64.800.000

Gli immobili che compongono il portafoglio del Fondo

Detenuti dal Fondo
Roma – Via Boncomapagni 71/A
Stezzano - Viale Europa 2
Milano - Viale Sarca 222
Milano – Via Tolstoy, 61
Verona – Via dei Mutilati, 3
Trieste – Via Stock, 4
Trieste – Via Miramare, 3
Pordenone, Via Grigoletti, 72f
Perugia – Strada Comunale S. Marco 85/A
Milano, Viale Fulvio Testi 327
Roma – Via Dehon, 61
Milano – Via Larga, 23 (porzione immobiliare)
Piedimonte San Germano, S.S. Casilina
Terni – Via Narni 99
Detenuto da società controllata

Milano – Via Monte Rosa 91

Le caratteristiche di ogni singolo immobile sono contenute nelle schede riportate alla fine del presente Rendiconto della gestione.

8)

Complesso polifunzionale Roma Via Boncompagni

Localizzazione	Il complesso, sito nel centro storico, occupa un intero isolato ed è nelle immediate vicinanze dell'Ambasciata degli Stati Uniti a poche centinaia di metri dalla centralissima via V. Veneto, sede di prestigiosi alberghi, attività commerciali e di importanti istituzioni pubbliche e private.
Descrizione	Si tratta di un immobile di pregio, con un elevato standard di finiture, composto da più corpi di fabbrica e costituito da 4 piani interrati e da 7 piani fuori terra, oltre al piano terreno.
Anno di costruzione	1971-1979
Tipologia	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, residence alberghiero, centro convegni, magazzini e parcheggi interrati.
Consistenza	Superficie Lorda: 46.731 mq
Data di acquisto	2 agosto 2000
Venditore	I.C.C.R.I. – Banca Federale Europea S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 106.906.578 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2010	€ 150.900.000
Decorrenza del contratto di locazione	2 agosto 2000
Scadenza del contratto di locazione	2 agosto 2012 Risolto anticipatamente con efficacia a far data dal 1 ottobre 2010 per la porzione residenziale ed alberghiera e 31 dicembre 2010 per la porzione ad uso direzionale.
Conduttori	17 conduttori di cui: <ul style="list-style-type: none"> 1 Residence Alberghiero (Pagera srl) 1 Filiale bancaria (Banco Popolare) 1 Direzionale (Eurovita Spa, contratto risolto con rilascio previsto entro il 31.12.2011) 14 Residenze
Canone Complessivo al 31.12.2010	€ 8.521.098
Canone Complessivo previsto nel 2011	€ 1.632.691

Aggiornamento annuale

Il contratto di gestione, in scadenza ad agosto 2012, prevede che Bipielle versi un corrispettivo annuo pari, a circa € 8,5 milioni fino al 1° Agosto 2012. Stante la breve vita residua del contratto di gestione e la potenziale difficoltà di individuare acquirenti interessati ad un flusso di cassa "certo" per un periodo così limitato, nel corso del 2010 vi sono stati dei colloqui preliminari con il Gruppo Banco Popolare per verificare la loro disponibilità a rinnovare il contratto di gestione. In data 8 marzo 2010 Bipielle ha comunicato alla SGR la propria volontà a non rinnovare il contratto oltre il 2012 e la disponibilità a risolvere anticipatamente il contratto di gestione già nel corso del 2010.

Dopo una accurata analisi e valutazione delle possibilità di valorizzazione del complesso immobiliare, Torre ha deciso di concedere a Bipielle la possibilità di un rilascio parziale anticipato al fine di poter anticipare di circa 1 anno e mezzo rispetto alla scadenza prevista del 1° agosto 2012 il processo di valorizzazione, anche in considerazione dell'approssimarsi della scadenza naturale del Fondo (dicembre 2014). Tra le diverse alternative analizzate, effettuata un'analisi rischio/rendimento, Torre ha deciso di iniziare un processo volto all'ottenimento di un'autorizzazione per la riconversione del complesso ad uso residenziale. Sono state avviate a tal proposito le attività per presentare agli organi competenti il Piano di Recupero del complesso immobiliare con conseguente mutamento della porzione attualmente a destinazione uffici in residenziale.

Sono continuate le attività per la definizione del corretto canone di locazione del residence alberghiero. L'accordo stipulato con il conduttore del residence alberghiero stipulato nel 2° semestre 2008 prevede che si debba procedere alla stipula di un nuovo contratto di locazione il cui importo annuo è definito dall'Esperto Indipendente.

Sebbene l'Esperto Indipendente abbia indicato il valore del canone da applicare, il conduttore del Residence, contravvenendo a quanto contrattualmente previsto, ha richiesto tramite le vie legali una verifica della congruità del canone richiesto. Torre ha iniziato le pratiche legali al fine di far valere i propri diritti.

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

Localizzazione

La proprietà si trova nelle vicinanze di Bergamo, in una posizione di ottima visibilità in quanto prospetta direttamente su un tratto dell'Autostrada Torino-Venezia, all'altezza del casello di Bergamo.

Descrizione

Gli immobili esistenti, visibili dall'Autostrada, sono stati progettati da uno degli studi di architettura più noti a livello internazionale: Skidmore, Owings & Merrill. Nel maggio 2009 è stato ultimato il progetto di ampliamento del Polo Tecnologico, attraverso la realizzazione un edificio industriale con rampa di risalita. Il Polo Tecnologico è un immobile a destinazione terziario/produttivo caratterizzato da diversi corpi realizzati a sbalzo utilizzando prevalentemente materiali traslucidi e vetro per trasmettere differenti aspetti di trasparenza e continuità con il paesaggio circostante.

Anno di costruzione

1993-1994

2005/2006 ampliamento nuovo Polo Tecnologico

2009 realizzazione nuovo edificio

Tipologia

- Laboratori tecnologici
- Uffici
- Fabbricati ad uso ricreativo, per la formazione e per la ristorazione

Consistenza

Superficie Lorda 33.823 mq (comprensivi del nuovo edificio)

Data di acquisto

22 dicembre 2000

Venditore

BREMBO S.p.A.

Prezzo di acquisto

€ 43.900.838 oltre IVA + € 12.180.000 + IVA per la realizzazione del nuovo edificio

Valutazione degli esperti indipendenti al 31-12-2010

€ 67.800.000

Decorrenza del contratto di locazione

1° gennaio 2007

Scadenza del contratto

31 dicembre 2018

Conduttore/i

BREMBO S.p.A.

Canone Complessivo

Canone € 4.495.323 indicizzato annualmente al 75% dell'indice ISTAT.

Complesso direzionale Pirelli Milano Bicocca

Localizzazione	Il contesto urbano è sito a nord rispetto al centro di Milano, in area Bicocca, sede storica del Gruppo Pirelli. L'immobile è inserito all'interno del progetto Bicocca, un importante intervento di sviluppo e trasformazione urbanistica in Milano. L'ubicazione dell'area permette un agevole collegamento con la tangenziale di Milano e, attraverso quest'ultima, al sistema Autostradale e agli Aeroporti del capoluogo Lombardo.
Descrizione	L'immobile, ubicato su un'area di circa 31.500 mq, segue i più innovativi criteri di progettazione sfruttando un residuo di archeologia industriale, attorno al quale si sviluppa la nuova struttura in acciaio e cristallo di 12 piani fuori terra.
Anno di costruzione	2001-2003
Tipologia	Direzionale, uffici.
Consistenza	Superficie Lorda: 28.686 mq
Data di acquisto	1° agosto 2003
Venditore	LAMBDA S.r.l.
Prezzo di acquisto	€ 53.779.862 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2010	€ 69.500.000
Decorrenza del contratto di locazione	1° gennaio 2010
Scadenza del contratto di locazione	31 dicembre 2018 senza possibilità di recesso rinnovabile per altri 9 anni.
Conduttore	Pirelli & C. S.p.A.
Canone Complessivo annuo	€ 4.351.130 indicizzato annualmente al 75% dell'indice ISTAT.

Aggiornamento annuale

L'attività di Torre si è concentrata sulla formalizzazione di un nuovo contratto di locazione avente maggiore durata con una controparte di elevato *standing*.

In data 1 febbraio 2010 è stata perfezionata la risoluzione del contratto di locazione in essere con Pirelli RE S.p.A. avente scadenza al 31 luglio 2012 con effetto dal 31 dicembre 2009 e la contestuale sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione con la società Pirelli & C. S.p.A.. Il nuovo contratto di locazione, della durata di 9 anni + 9, ha avuto decorrenza dall'1 gennaio 2010

Supermercato PAM Milano Via Tolstoj 61

Localizzazione	Il supermercato è ubicato nella zona sud-ovest di Milano in un contesto caratterizzato dalla presenza di palazzi di dieci e più piani fuori terra a destinazione mista residenziale-terziario realizzati negli anni '60-'70. L'edificio è posizionato in prossimità di uno dei principali assi viari di penetrazione del territorio circostante verso la città, Via Lorenteggio.
Descrizione	<p>L'edificio a pianta rettangolare si sviluppa su due livelli, di cui uno fuori terra destinato a vendita e magazzino, un ammezzato in cui si colloca il locale ad uso ufficio ed un interrato con locali a servizio dell'attività commerciale.</p> <p>Il prospetto principale su Via Tolstoj ha ampie vetrate, sormontate da una fascia metallica orizzontale realizzata con elementi bugnati quadrati. La proprietà presenta un ingresso riservato alla clientela direttamente su Via Tolstoj e un ingresso secondario per lo scarico merci su Via Romagnoli.</p>
Anno di costruzione	1960
Tipologia	Supermercato
Consistenza	Superficie Lorda: 3.271 mq
Data di acquisto	16 luglio 2004
Venditore	Supermercati PAM S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 2.700.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2010	€ 3.400.000
Decorrenza del contratto di locazione	16 luglio 2004
Scadenza del contratto di locazione	15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, cioè fino al 15 luglio 2031.
Conduttore/i	Supermercati PAM S.p.A.
Canone Complessivo	€ 213.397 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Supermercato PAM Verona Via Mutilati 3

Localizzazione

L'immobile è ubicato nel centro storico di Verona, a circa 200 mt. di distanza dall'Arena e dai monumenti storici ed artistici di maggior rilevanza. Il tessuto urbano è costituito dalla prevalenza di edifici storici di rappresentanza, ad uso terziario e residenziale e dalla presenza di attività commerciali e ricettive legate ad un notevole flusso di turisti che giornalmente gravitano nel centro cittadino.

Descrizione

La proprietà occupa il piano terreno di un edificio a 5 piani fuori terra. L'intero piano terra è destinato alla vendita di prodotti alimentari con locali annessi quali laboratori, magazzini, celle frigorifere, carico e scarico merci.

Il fronte principale è costituito da una serie continua di vetrine sormontate da una fascia di rivestimento esterna in lamiera di alluminio. L'accesso è garantito da un unico ingresso pedonale prospettante Via Mutilati e da un ingresso carraio che conduce a un parcheggio interrato destinato alla clientela.

Anno di costruzione

Costruito agli inizi degli anni '60 è stato oggetto di ristrutturazioni interne nel 2002.

Tipologia

Supermercato

Consistenza

Superficie Lorda: 2.929 mq

Data di acquisto

16 luglio 2004

Venditore

Supermercati PAM S.p.A.

Prezzo di acquisto

€ 3.500.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.

Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2010

€ 4.300.000

Decorrenza del contratto di locazione

16 luglio 2004

Scadenza del contratto di locazione

15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, cioè fino al 15 luglio 2031.

Conduttore/i

Supermercati PAM S.p.A.

Canone Complessivo

€ 276.630 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Supermercato PAM Pordenone Via Grigoletti 72

Localizzazione

L'immobile è ubicato a circa 1,5 km dal centro storico del comune di Pordenone, nel quadrante nord ovest della città. Il contesto è caratterizzato da immobili a destinazione residenziale di medio livello qualitativo, risalenti agli anni '50/'60.

Descrizione

La proprietà è inserita all'interno di un complesso immobiliare ad uffici. È costituita da una piastra commerciale posta al piano stradale, da parcheggi interrati al primo livello interrato e da posti auto a raso di pertinenza pubblica.

Edificio di buon livello architettonico, è caratterizzato da un rivestimento esterno in quadrotti di materiale lapideo e da ampie vetrate a nastro continuo. L'accesso avviene direttamente da Via Grigoletti.

Anno di costruzione

Fine anni '90

Tipologia

Supermercato

Consistenza

Superficie Lorda: 8.766 mq

Data di acquisto

16 luglio 2004

Venditore

Supermercati PAM S.p.A.

Prezzo di acquisto

€ 5.000.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.

Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2010

€ 5.700.000

Decorrenza del contratto di locazione

16 luglio 2004

Scadenza del contratto di locazione

15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, fino al 15 luglio 2031.

Conduttore/i

Supermercati PAM S.p.A.

Canone Complessivo

€ 395.186 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Supermercato PAM, Strada Comunale San Marco Perugia

Localizzazione	Il supermercato è ubicato in località San Marco a circa 4 km dal centro storico del comune di Perugia e a circa 7-8 km dall'accesso alle principali strade e autostrade. Il contesto, semiperiferico, è prevalentemente residenziale e di recente edificazione. L'edificio è prossimo a un comprensorio di palazzine a destinazione residenziale.
Descrizione	L'edificio si sviluppa su un livello fuori terra destinato prevalentemente all'esposizione e alla vendita ed uno interrato adibito a locali tecnici e parcheggio privato. La struttura portante è in cemento armato; la facciata è caratterizzata da ampie vetrate con infissi in alluminio e vetro. L'accesso alla proprietà è direttamente su strada comunale San Marco.
Anno di costruzione	2000
Tipologia	Supermercato
Consistenza	Superficie Lorda: 4.352 mq
Data di acquisto	16 luglio 2004
Venditore	Supermercati PAM S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 4.200.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2010	€ 4.600.000
Decorrenza del contratto di locazione	16 luglio 2004
Scadenza del contratto di locazione	15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, fino al 15 luglio 2031.
Conduttore/i	Supermercati PAM S.p.A.
Canone Complessivo	€ 331.956 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Supermercato PAM Trieste Via Lionello Stock 4

Localizzazione

L'immobile è ubicato nel quartiere di Roiano, in una zona semicentrale di Trieste, ad ovest rispetto il centro città. Il tessuto edilizio circostante è caratterizzato in prevalenza da edifici residenziali a più piani e da attività commerciali di vicinato al piano stradale.

Descrizione

La proprietà è inserita in un contesto multifunzionale in cui sono presenti spazi a destinazione commerciale, terziario e residenziale. L'edificio è stato oggetto di recente ristrutturazione mediante un piano di recupero dei vecchi stabilimenti della società di liquori Stock. La proprietà è costituita da una superficie commerciale posta al piano terra con accesso diretto da Via Stock e Via delle Ginestre.

Sono presenti inoltre dei posti auto coperti destinati alla clientela.

Anno di costruzione

Fine dell'800, ristrutturato completamente nel 2000

Tipologia

Supermercato

Consistenza

Superficie Lorda: 5.414 mq

Data di acquisto

16 luglio 2004

Venditore

Supermercati PAM S.p.A.

Prezzo di acquisto

€ 4.000.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.

Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2010

€ 4.500.000

Decorrenza del contratto di locazione

16 luglio 2004

Scadenza del contratto di locazione

15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, fino al 15 luglio 2031.

Conduttore/i

Supermercati PAM S.p.A.

Canone Complessivo

€ 316.149 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Supermercato PAM Trieste Via Miramare 3

Localizzazione

L'immobile è ubicato lungo Viale Miramare a poca distanza dalla stazione ferroviaria e dallo scalo merci marittimo in prossimità di Piazza della Libertà.

Posto in zona semi-periferica a ovest rispetto al centro della città di Trieste, è raggiungibile dalla tangenziale attraverso l'uscita Sistina. Il tessuto edilizio circostante è caratterizzato dalla presenza di edifici residenziali a più piani e da attività commerciali di vicinato al piano stradale.

Descrizione

La proprietà occupa il piano terra di un edificio a cinque piani fuori terra che accoglie anche uffici.

È costituita da una superficie commerciale posta al piano terra con accesso diretto da Via Miramare. Sono presenti inoltre dei posti auto coperti destinati alla clientela.

Anno di costruzione

Anno 2000

Tipologia

Supermercato

Consistenza

Superficie Lorda: 4.849 mq

Data di acquisto

16 luglio 2004

Venditore

Supermercati PAM S.p.A.

Prezzo di acquisto

€ 4.100.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.

Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2010

€ 4.500.000

Decorrenza del contratto di locazione

16 luglio 2004

Scadenza del contratto di locazione

15 luglio 2022 senza possibilità di recesso per i primi 12 anni, con possibilità di rinnovo per un periodo di altri 9 anni, fino al 15 luglio 2031.

Conduttore/i

Supermercati PAM S.p.A.

Canone Complessivo

€ 324.052 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Immobile a Roma Via Leone Dehon 61

Localizzazione	Il complesso immobiliare è situato a ridosso dell'antico tracciato delle mura Aureliane, a pochi metri dal parco di Villa Doria Pamphili, completamente immerso nel verde e libero da edifici circostanti. L'ingresso principale è situato sulla strada privata Leone Dehon, un altro ingresso è posizionato in Via Casale di San Pio V.
Descrizione	<p>Trattasi di un complesso di 82 appartamenti, suddiviso in due corpi di fabbrica indipendenti, con la possibilità di accogliere giornalmente sino a 214 ospiti.</p> <p>L'immobile principale, costruito negli anni '70, si sviluppa su sei livelli fuori terra oltre a due interrati adibiti a depositi e garage. L'altro immobile è costituito da un villino dei primi del '900 con terrazze panoramiche. Il piano terra della porzione adibita a Villino ospita un ristorante con servizio bar. Nel giardino all'italiana su cui si prospettano sia il complesso principale che il Villino, trova posto una piscina con annesso solarium. Ai piani interrati sono predisposti dei posti auto a servizio degli ospiti della struttura.</p>
Anno di costruzione	Anni '70 per il corpo principale e primi del '900 per il Villino. L'intero complesso è stato completamente ristrutturato sia internamente che in facciata nel corso del 2003.
Tipologia	Residence
Consistenza	Superficie Lorda 6.995 mq
Data di acquisto	29 settembre 2004
Venditore	La Tedessa S.r.l.
Prezzo di acquisto	€ 15.682.323 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2010	€ 15.900.000
Decorrenza del contratto di locazione	1° ottobre 2004
Scadenza del contratto di locazione	30 settembre 2013 senza possibilità di recesso rinnovabile per altri 9 anni.
Conduttore/i	Pierre & Vacances Italia operatore nel settore turistico/ricettivo.
Canone Complessivo	€ 1.207.401 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Immobile a Milano Via Larga 23

Localizzazione

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

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

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

Descrizione

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

Anno di costruzione

1950-1960

Tipologia

residenziale

Consistenza

Superficie Lorda residua: 1298 mq

Data di acquisto

26 luglio 2004

Venditore

Lagare S.p.A.

Prezzo di acquisto

€ 25.319.996 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione

Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2010

€ 11.700.000 (valore residuo in fase di dismissione)

Aggiornamenti annuali

Al 31 dicembre 2010, sono stati sottoscritti complessivamente € 46,51 milioni di Euro di cui:

- contratti di vendita per un importo pari a 41,67 milioni di Euro
- preliminari di vendita pari a 4,84 milioni di Euro.

Al 31 dicembre 2010 rimangono ancora da vendere le seguenti unità:

- 3 unità commerciali;
- 3 appartamenti;
- 11 posti auto;
- 7 cantine.

Il valore delle unità compromissate (Euro 4,84 milioni) e delle unità ancora invendute (Euro 6,86 milioni) risulta complessivamente pari ad Euro 11,7 milioni.

Centro commerciale Integrato “Le Grange” Piedimonte San Germano (FR)

Localizzazione	Il centro commerciale “Le Grange” è situato nel comune di Piedimonte San Germano (FR), in prossimità della SS Casilina, lungo la strada vicinale Mareello. Dista circa 2,5 km dal casello “Cassino” lungo l’autostrada A1 Roma-Napoli.
Descrizione	Il centro si sviluppa su un livello fuori terra ed uno interrato su progetto dello studio Chapman & Taylor. Esso comprende un ipermercato esclusivamente alimentare di circa 6.700 mq e n. 4 medie superfici non alimentari con superficie lorda complessiva di circa 7.104 mq. Completa la struttura una Galleria Commerciale con attività commerciali di vicinato con 60 negozi.
Anno di costruzione	2004-2005.
Tipologia	Centro Commerciale con Ipermercato e Galleria.
Consistenza	Superficie Lorda: 48.562 mq
Data di acquisto	16 marzo 2006
Venditore	Sercom S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 45.087.727 oltre IVA ed oneri connessi all’acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2010	€ 20.700.000
Decorrenza del contratto di locazione	16 marzo 2006
Scadenza del contratto di locazione	15 marzo 2012
Conduttore/i	L’immobile è locato ad Emporikon S.r.l.
Canone Complessivo	€ 663.721

Aggiornamenti annuali

Il 2010 è stato un anno di ripresa per l’intero centro, sia per i nuovi negozi aperti che per il numero di presenze.

Il rilancio del Centro Commerciale è stato intrapreso seguendo tre direzioni:

- la riapertura dell’ipermercato, sotto la nuova insegna “Iperfamila” (già il 26 novembre 2009);
- la ricommercializzazione delle unità immobiliari sfitte;
- la sostituzione della società di gestione.

Subito dopo l’apertura dell’ipermercato si è provveduto a rinegoziare i contratti di affitto di ramo d’azienda con i conduttori già presenti nel Centro, con canoni sostenibili ed adeguati al bacino d’utenza del centro commerciale.

Al 31 dicembre 2009, su una superficie affittabile complessiva di 19.507 mq (GLA), risultavano occupati 11.389 mq, pari al 58,4% del totale. In seguito all’attività effettuata da Torre nel corso del 2010, il tasso di occupazione del centro è passato dal 58,4% al 75%.

E’ stata inoltre conclusa a novembre l’attività di ristrutturazione della media superficie con insegna Brico, che ha incrementato di oltre 400 mq la superficie di vendita e, soprattutto, ha modificato l’entrata, non più dall’esterno del centro commerciale, ma dall’interno della galleria. Gli effetti positivi delle nuove aperture avvenute nell’ultimo periodo del 2010 avranno un corrispondente riflesso a partire dal 2011.

Complesso immobiliare a Milano Via Monte Rosa 91 (di proprietà della società “Stremmata S.p.A.”)

Localizzazione	Il complesso in oggetto è ubicato nel settore nord-ovest della città a breve distanza dalla Fiera di Milano. Il sito è delimitato da Via Monte Rosa, Via Tempesta, Viale Migliara e da proprietà di terzi sui restanti fronti. L'accessibilità è ottima sia avvalendosi di mezzi di trasporto privati che pubblici.
Descrizione	Il complesso, progettato dall'Arch. Renzo Piano, si articola in 3 corpi di fabbrica ad uso ufficio, disposti ad U attorno ad una corte interna occupata da una collinetta artificiale coperta a verde; i tre piani di cui due interrati sottostanti la collinetta sono adibiti a mensa, depositi e parcheggi.
Anno di costruzione	2004.
Tipologia	Direzionale, uffici.
Consistenza	Superficie Lorda: 86.086 mq
Data di acquisto	27 dicembre 2001
Venditore	Banca Intesa BCI
Termini di vendita	Subentro in un contratto di Leasing Immobiliare con Locat S.p.A. come Concedente per un valore complessivo di € 128.081.310,97; Stremmata S.p.A. svolge il ruolo di utilizzatore del leasing con durata 15 anni e con riscatto finale pari al 20%.
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2010	€ 194.400.000
Decorrenza del contratto di locazione	Il Sole 24 Ore: 01-02-2004 Servizi Aziendali PricewaterhouseCoopers S.r.l. 01-01-2004 Pellegrini S.p.A. per bar: 14-02-2005 Pellegrini S.p.A. per ristorante: 16-03-2005.
Scadenza del contratto di locazione	Il Sole 24 Ore: 31-01-2019 Servizi Aziendali PricewaterhouseCoopers S.r.l. 30-06-2019 Pellegrini S.p.A. per bar: 31-01-2019 Pellegrini S.p.A. per ristorante: 31-01-2019.
Conduttore	Il Sole 24 Ore S.p.A.; PricewaterhouseCoopers; Pellegrini S.p.A. per il ristorante ed il bar interni al complesso.
Canone Complessivo	€ 13.487.171 indicizzato annualmente al 75% dell'indice ISTAT.

Aggiornamento annuale

Nella relazione di stima redatta dall'esperto indipendente al 31 dicembre 2010 la partecipazione in Stremmata S.p.A. è stata valutata in Euro 74.140.000.

In data 16 luglio 2010 è stato sottoscritto il nuovo contratto di locazione con PricewaterhouseCoopers mediante risoluzione del vecchio contratto. Nel nuovo contratto è stato eliminato il diritto del conduttore di recedere in qualsiasi momento con preavviso di 12 mesi (presente nel vecchio contratto), ed estesa la durata.

Nel corso del mese di giugno 2010 è stato conferito incarico congiunto alle società Jones Lang La Salle e Cushman per la ricerca di un potenziale acquirente dell'immobile.

Nel mese di luglio 2009 è stata regolarizzata la destinazione d'uso della porzione occupata da PricewaterhouseCoopers dopo una lunga attività che ha coinvolto le Autorità competenti.

In data 22 ottobre 2010 sono stati ridefiniti i contratti di locazione con Pellegrini S.p.A. relativi alla mensa ed al bar. I contratti originariamente in scadenza nel 2011 sono stati prorogati fino al 31 gennaio 2019.

Centro Commerciale Terni Shop Terni

Localizzazione	Il centro commerciale è situato nell'area periferica del Comune di Terni lungo via Narni, direttrice di collegamento tra l'abitato di Terni e quello di Narni facilmente raggiungibile dalle direttrici autostradali Firenze- Roma, Roma- l'Aquila. L'intorno urbano è caratterizzato da un tessuto edilizio prevalentemente industriale in fase di trasformazione.
Descrizione	La struttura del centro è costituita da un immobile cielo-terra realizzato dal recupero di una vecchia struttura industriale, che si sviluppa su due piani fuori terra e con annessa un'ampia zona a parcheggio.
Anno di costruzione	2006.
Tipologia	Piastra Commerciale.
Consistenza	Superficie Lorda : 4.799 mq
Data di acquisto	27 dicembre 2006
Venditore	Inserco S.p.A.
Prezzo di acquisto	€ 7.232.192 oltre ad IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2010	€ 6.700.000
Conduttore	Todi's Acqua & sapone Cinecittà
Canone Complessivo	€ 209.500

Aggiornamento annuale

Nel mese di luglio 2009 il Conduttore Inserco SpA è stato condannato dal Tribunale di Terni a rilasciare la conduzione dell'immobile e al pagamento dei canoni di locazione non pagati (circa un milione di Euro) oltre agli interessi.

In data 23 febbraio 2010 Torre ha ottenuto il rilascio dell'immobile con contestuale immissione nel possesso.

Nel corso del primo semestre 2010 sono stati rinegoziati i contratti di locazione con i precedenti sub conduttori della Inserco S.p.A. Sono in corso le attività di locazione della media superficie ancora sfitta.

Sebbene fosse stato raggiunto con la Inserco S.p.A. un accordo mediante il quale, la Inserco si era impegnata al pagamento del proprio debito pari a circa €1,2 milioni, il fallimento della società nel corso del secondo semestre del 2010 ha comportato la necessità di procedere all'insinuazione al passivo nella procedura fallimentare per il recupero del credito vantato.

Immobile a Milano Viale Fulvio Testi 327

Localizzazione	L'immobile è ubicato a cavallo del confine del Comune di Milano e del Comune di Sesto San Giovanni; l'accesso avviene da Viale Fulvio Testi, direttrice di alto scorrimento che collega il capoluogo lombardo all'Autostrada A4 e alla tangenziale Nord. Il contesto urbano nel quale si inserisce il bene è caratterizzato dalla presenza di edifici a prevalente destinazione terziario-commerciale- residenziale. Il quartiere Bicocca servito da molteplici attività commerciali dista un chilometro e mezzo circa dalla proprietà.
Descrizione	La proprietà è stata oggetto di una recente ristrutturazione avvenuta nel 2001; il complesso è composto da 4 edifici, di cui il principale è composto da un piano interrato e cinque piani fuori terra; da un parcheggio interrato con 60 posti auto e un cortile con dei posti auto esterni.
Anno di costruzione	anteriore al 1967, ristrutturato interamente nel 2001
Tipologia	Direzionale, uffici.
Consistenza	Superficie Lorda: mq 9.290
Data di acquisto	18 dicembre 2007
Venditore	IVG Institutional Funds GmbH, società di gestione del Fondo immobiliare di diritto tedesco Spezialfond "Europroperty Fonds".
Prezzo di acquisto	€ 27.349.000 oltre IVA
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2010	€ 24.000.000
Decorrenza del contratto di locazione	01 luglio 2006
Scadenza del contratto di locazione	1 luglio 2018; il conduttore ha possibilità di recedere dal contratto a partire dal 1° luglio 2010
Conduttore/i	Oracle Italia S.p.A. (ex Sun Microsystem S.p.A.)
Canone Complessivo	€ 1.688.601,00 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento annuale

Nel corso del mese di luglio 2010 Sun Microsystem in forza di quanto previsto nel contratto di locazione ha inviato lettera di disdetta, con la quale ha comunicato alla proprietà che lascerà la conduzione dell'immobile a far data dal 6 luglio 2011.

Torre si è immediatamente operata per la ricerca di un nuovo conduttore. Sono in corso delle trattative in buona fase di avanzamento per la rilocazione degli spazi.

**RENDICONTO DEL FONDO UNICREDITO IMMOBILIARE UNO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31/12/2010**

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI	169.438.433	29,34	142.444.818	23,77
Strumenti finanziari non quotati	76.580.000	13,26	75.930.000	12,67
A1. Partecipazioni di controllo	76.580.000	13,26	75.930.000	12,67
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati	92.858.433	16,08	66.514.818	11,10
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	92.858.433	16,08	66.514.818	11,10
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	394.200.000	68,25	425.900.000	71,06
B1. Immobili dati in locazione	382.500.000	66,22	397.800.000	66,37
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	11.700.000	2,03	28.100.000	4,69
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	13.557	0,00	13.557	0,00
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	13.557	0,00	13.557	0,00
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.224.326	0,90	12.004.317	2,00
F1. Liquidità disponibile	5.224.326	0,9	11.328.220	1,89
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			676.097	0,11
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	8.742.784	1,51	18.987.237	3,17
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	84.094	0,01	132.478	0,02
G3. Risparmio di imposta	5.000.000	0,87	5.000.000	0,84
G4. Altre	3.658.690	0,63	13.854.759	2,31
TOTALE ATTIVITA'	577.619.100	100	599.349.929	100

**RENDICONTO DEL FONDO UNICREDITO IMMOBILIARE UNO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31/12/2010**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/10	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-7.111.933	-7.236.325
H1. Finanziamenti Ipotecari	-7.111.933	-7.236.325
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-18.736	-17.526
L1. Proventi da distribuire	-18.736	-17.526
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	-3.410.053	-11.354.641
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-436.565	-164.743
M2. Debiti di imposta	-371.677	-1.756.541
M3. Ratei e Risconti passivi	-15.281	-2.907.826
M4. Depositi Cauzionali	-106.370	-1.322
M5. Altre	-2.480.160	-6.524.209
TOTALE PASSIVITA'	-10.540.722	-18.608.492
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	567.078.378	580.741.437
Numero delle quote in circolazione	160.000,000	160.000,000
Valore unitario delle quote	3.544,240	3.629,634
Rimborsi o Proventi distribuiti per quota	40,34	

**RENDICONTO DEL FONDO UNICREDITO IMMOBILIARE UNO
SEZIONE REDDITUALE AL 31/12/2010**

	Rendiconto al 31/12/10		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-2.831.358		-478.618	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	-3.375.910		-2.011.502	
A1.1 dividendi ed altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	-3.375.910		-2.011.502	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	544.552		1.532.884	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	370.180		994.076	
A3.2 utili/perdite da realizzi	141.266		117.490	
A3.3 plus/minusvalenze	33.106		421.318	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-2.831.358		-478.618
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	3.128.793		12.199.885	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	22.260.698		22.502.618	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	421.082		2.872.692	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-16.657.286		-10.622.320	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.570.932		-1.189.329	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI	-1.324.769		-1.363.776	
Risultato gestione beni immobili		3.128.793		12.199.885
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. utile/perdita da realizzi				
E3. plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		297.435		11.721.267

**RENDICONTO DEL FONDO UNICREDITO IMMOBILIARE UNO
SEZIONE REDDITUALE AL 31/12/2010**

F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		297.435		11.721.267
H. ONERI FINANZIARI	-140.139		-232.051	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-140.139		-231.763	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI			-288	
Risultato netto della gestione caratteristica		157.296		11.489.216
I. ONERI DI GESTIONE	-6.773.883		-6.984.601	
I1. Provvigioni di gestione sgr	-6.265.666		-6.411.160	
I2. Commissioni di banca depositaria	-292.398		-299.187	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-30.500		-34.000	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-26.052		-24.184	
I5. Altri oneri di gestione	-159.267		-216.070	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	-592.072		-2.319.048	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	3.909		20.245	
L2. Altri ricavi	48.312		218.363	
L3. Altri oneri	-644.293		-2.557.656	
Risultato della gestione prima delle imposte		-7.208.659		2.185.567
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio				
M3. Altre imposte				
UTILE / PERDITA DELL'ESERCIZIO		-7.208.659		2.185.567

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I	Criteri di valutazione
Sezione II	Le attività
Sezione III	Le passività
Sezione IV	Il valore complessivo netto
Sezione V	Altri dati patrimoniali

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I	Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari
Sezione II	Beni immobili
Sezione III	Crediti
Sezione IV	Depositi bancari
Sezione V	Altri beni
Sezione VI	Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
Sezione VII	Oneri di gestione
Sezione VIII	Altri ricavi e oneri
Sezione IX	Imposte

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

Parte A – Andamento del valore della quota**1. Principali dati del Fondo**

Nella tabella che segue sono riportati le principali informazioni sul Fondo dalla data di avvio dello stesso sino al 31/12/2010.

DESCRIZIONE	ESERCIZIO 2010	ESERCIZIO 2009	ESERCIZIO 2008	ESERCIZIO 2007	ESERCIZIO 2006	ESERCIZIO 2005	ESERCIZIO 2004	ESERCIZIO 2003	ESERCIZIO 2002	ESERCIZIO 2001	ESERCIZIO 2000	ESERCIZIO 1999
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
Valore contabile quota inizio esercizio	3.629,634	3.615,974	3.574,275	3.419,982	3.119,025	2.989,086	2.822,961	2.717,061	2.644,122	2.557,602	2.500,220	2.500,000
Valore contabile quota fine esercizio	3.544,240	3.629,634	3.615,974	3.574,275	3.419,982	3.119,025	2.989,086	2.822,961	2.717,061	2.644,122	2.557,602	2.500,220
Provento complessivo distribuito	6.454,000		11.800,000	17.600,000	15.072,000	12.158,400	11.449,600	8.480,000	9.920,000	7.040,000		
Provento unitario distribuito	40,34		73,750	110,000	94,200	75,990	71,560	53,000	62,000	44,000		
Performance netta quota	-1,241%	0,378%	3,230%	7,728%	12,669%	6,889%	8,420%	5,848%	5,103%	5,103%	2,295%	0,009%
Valore di borsa quota inizio esercizio	1.950,000	1.520,000	2.410,000	2.222,000	2.210,000	2.180,000	1.917,800	1.800,000	1.900,000	0,000		
Valore di borsa quota fine esercizio	1.991,000	1.950,000	1.520,000	2.400,000	2.222,000	2.210,000	2.180,000	1.910,000	1.800,000	1.900,000		
Valore di borsa massimo	2.095,000	2.040,000	2.475,000	2.605,000	2.238,000	2.418,000	2.204,000	2.070,000	2.165,000	2.449,000		
Valore di borsa minimo	1.871,000	1.380,000	1.485,000	2.208,100	1.900,000	2.100,000	1.907,000	1.701,000	1.641,000	1.600,000		
Volume medio n° quote scambiate	51,000	50,000	58,751	88,592	64,309	64,382	51,712	54,880	42,674	42,890		

2. Principali eventi che hanno determinato il valore della quota al 31/12/2010

La variazione negativa del valore del patrimonio tra il 31 dicembre 2009 ed il 31 dicembre 2010, pari ad Euro 13.663.059, è determinata dalla distribuzione dei proventi di gestione per Euro 6.454.400 effettuata nel corso del mese di marzo e dalla perdita dell'esercizio pari ad Euro 7.208.659.

Quest'ultima deriva dal risultato positivo della gestione dei beni immobili per Euro 3.128.793, dagli oneri di gestione, pari ad Euro 6.773.883, dal saldo negativo degli altri ricavi ed oneri per Euro 592.072, dall'effetto negativo degli strumenti finanziari per Euro 2.831.358 e dagli oneri finanziari per Euro 140.139.

Con riferimento al risultato della gestione dei beni immobili, si evidenzia che esso è influenzato negativamente per Euro 16.657.286 dalle minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2010 degli immobili in portafoglio, eseguito in base alla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente.

3. Gestione dei rischi

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

- la vendita degli immobili,
- le posizioni creditorie nei confronti dei conduttori,
- la cessazione e/o rinegoziazione dei contratti di locazione,
- le oscillazioni del tasso di interesse sul finanziamento.

Tali rischi, ove già esistenti, sono gestiti secondo le modalità di seguito descritte.

Vendita degli immobili

Al fine di mitigare i rischi connessi alle vendite immobiliari è stata adottata una struttura organizzativa ed idonee procedure volte ad assicurare visibilità e trasparenza nel processo decisionale .

Posizioni creditorie

La SGR pone attenzione sia al grado di affidabilità dei conduttori che alla gestione dei pagamenti dei canoni. Le procedure di monitoraggio dei conduttori sia in fase di acquisizione che durante la normale operatività del contratto consente di contenere il rischio derivante dalla gestione dei contratti di locazione.

Cessazione e/o rinegoziazione dei contratti di locazione

La SGR si è dotata di idonee procedure interne ed adeguati presidi al fine di ridurre il rischio locativo, pur non essendovi certezza nel rilocere gli spazi in breve termine e a condizioni identiche o migliori. La SGR pone particolare attenzione ai contratti di locazione con scadenza nel breve termine ed alle eventuali disdette dei conduttori, al fine di reagire tempestivamente per il mantenimento di un basso livello di *vacancy*. Le informazioni in merito alle scadenze contrattuali, alle disdette ricevute ed alle relative azioni intraprese sono descritte nel paragrafo 4 della Relazione degli Amministratori.

Con riferimento alla copertura assicurativa, sono state stipulate le seguenti polizze con la Zurich Insurance Company S.A.:

- polizza convenzione incendio, rischi accessori e rischi catastrofali per i fabbricati di proprietà,
- polizza convenzionale Responsabilità Civile Terzi e Prestatori d'Opera.

In data 22 dicembre 2010 il Consiglio di Amministrazione ha inoltre approvato la nuova Risk Policy della SGR. In termini generali, la Risk Policy contiene i principi e i criteri relativi alla misurazione e gestione dei rischi associati alle attività della SGR e dei fondi immobiliari da essa gestiti.

Nello specifico, la revisione della Risk policy si è concentrata, essenzialmente, sui punti seguenti:

- revisione delle metriche di misurazione del rischio, alla luce del nuovo modello quantitativo di misurazione e gestione del rischio, sviluppato a partire dalla fine del 2009 e completato nella seconda metà dell'anno 2010;
- definizione delle soglie di rilevanza per i suddetti criteri di valutazione tra cui, a titolo esemplificativo: la probabilità che gli oneri associati ai finanziamenti divergano da quanto stabilito in sede di pianificazione e la probabilità per la quale si ritiene rilevante il rischio di svalutazione del valore degli immobili facenti parte del patrimonio dei fondi gestiti

La revisione è, dettata dal nuovo modello quantitativo di misurazione e gestione del rischio adottato dalla Società che ha permesso il passaggio da una logica prevalentemente qualitativa di misurazione e gestione del rischio ad un approccio, basato su tecniche di scenario, che, nel quadro del rafforzamento dei presidi già esistenti, introduce una logica quantitativa per la misurazione e gestione del rischio.

Questo tipo di approccio integrato consente di seguire un'ottica di natura prospettica e dinamica di percezione, previsione, mitigazione e gestione dei rischi.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I – Criteri di valutazione

Forma e contenuto del Rendiconto

Il rendiconto della gestione del fondo (di seguito il "Rendiconto") è composto dalla Situazione patrimoniale, dalla Sezione reddituale e dalla Nota Integrativa ed è accompagnato dalla Relazione degli Amministratori sulla gestione.

Il Rendiconto è stato redatto secondo le disposizioni previste dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica, n. 228 del 24 maggio 1999

Tutti gli importi indicati nei prospetti di Rendiconto sono espressi in unità di Euro, ove non diversamente indicato. Il valore della quota è espresso con tre numeri decimali. I prospetti allegati sono stati posti a confronto con i dati relativi all'esercizio precedente.

L'esercizio contabile ha durata annuale e si chiude il 31 dicembre di ogni anno.

Criteri di valutazione

Nella redazione del Rendiconto sono stati applicati i criteri di valutazione previsti dal citato Provvedimento della Banca d'Italia del 14 Aprile 2005.

Tali principi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione del prospetto di calcolo della quota, nonché con quelli utilizzati in sede di redazione dei precedenti rendiconti di gestione chiusi.

Strumenti finanziari quotati

Gli strumenti finanziari quotati sono iscritti al prezzo di acquisto. Le eventuali commissioni di acquisto e vendita sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli in conformità agli usi di Borsa.

Il valore degli strumenti finanziari quotati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal fondo. Gli strumenti finanziari sospesi da listini, sono trattati come strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati, diversi dalle partecipazioni, per le quali valgono i criteri di cui alla successiva voce, sono valutati al costo di acquisto, rettificato al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul

mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti sia la situazione dell'emittente (situazione economico patrimoniale ed ulteriori eventuali informazioni disponibili) e del suo paese di residenza, sia quella del mercato.

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Le partecipazioni di controllo in società immobiliari, sono iscritte al costo di acquisto inclusivo di eventuali oneri accessori e sono successivamente valutate ad un valore pari alla frazione di pertinenza del patrimonio netto della partecipata. Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato della partecipata i criteri di valutazione previsti per la valutazione dei beni immobili direttamente di proprietà del fondo. Le altre poste attive e passive del bilancio della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano una variazione del patrimonio netto contabile della partecipata. Tale variazione, rispetto al patrimonio netto contabile è considerata al netto degli eventuali effetti fiscali. Ai fini valutativi sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti dalla data di approvazione del bilancio della partecipata e la data di valutazione

Beni immobili

Gli immobili, la cui iscrizione iniziale avviene per un importo corrispondente al costo di acquisto maggiorato degli oneri accessori, sono successivamente iscritti ai valori di mercato, approvati dal Consiglio di Amministrazione della SGR, indicati dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 14-bis, comma 4, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e dell'art. 17 titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999 n. 228, nonché di quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par.2.5 ("criteri di valutazione dei beni immobili") e 4 ("esperti indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

L'Esperto Indipendente ha valutato gli immobili del Fondo, posseduti sia in via diretta sia in via indiretta tramite la partecipazione in società immobiliari, con il metodo del Discounted Cash Flow, ipotizzando un piano di interventi di manutenzione teso alla massimizzazione del valore al momento della vendita. Sia i costi che il valore di vendita capitalizzato sono stati attualizzati a tassi che tengono conto della rischiosità relativa al singolo asset. Il risultato di tale processo permette di ottenere un valore attuale per ogni singolo immobile appartenente al Fondo. Il metodo del Discounted Cash Flow è basato:

- sulla determinazione, per un arco temporale definito, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà;
- sulla determinazione del valore di mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
- sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).

Per poter costruire i flussi di cassa relativi ad ogni immobile l'esperto indipendente ha recepito le informazioni relative ad ogni singolo contratto di locazione in termini di qualità del conduttore, di flussi finanziari previsti per l'incasso dei canoni, di durata contrattuale e di meccanismi di indicizzazione.

L'Esperto Indipendente ha inoltre confrontato le risultanze dei propri modelli valutativi con le informazioni del mercato di riferimento del singolo immobile per poter determinare dati rilevanti quali canoni, prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, tempi di attesa degli operatori, onde poter esprimere le considerazioni finali sulla valutazione.

Il valore corrente degli immobili di proprietà del Fondo è pertanto determinato in base alle caratteristiche intrinseche (ad

esempio qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione ecc.) ed a quelle estrinseche (es. la possibilità di destinazioni diverse da quella attuale, vincoli di varia natura, l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile, ecc.). Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione.

Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta quando gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria.

Gli eventuali acconti versati per l'acquisizione di immobili sono valutati al valore nominale.

Quote di OICR

Le parti di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tener conto dei prezzi di mercato, nel caso in cui le parti siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato, o di eventuali elementi oggettivi di valutazione verificatisi dopo la determinazione del valore reso noto al pubblico, nel caso di OICR di tipo chiuso.

Crediti ed altre attività

I crediti e le altre attività sono valutati al valore di presumibile realizzo.

Finanziamenti

I finanziamenti sono valutati al valore nominale.

Altre passività

Le altre passività sono valutate al valore nominale.

Ratei e risconti

I ratei e risconti sono contabilizzati in base al criterio della competenza economica e temporale.

Liquidità

La liquidità è valutata al valore nominale.

Rilevazione delle principali voci di conto economico

Gli interessi attivi e passivi e gli altri proventi ed oneri di natura operativa sono conteggiati secondo il principio della competenza economica anche mediante rilevazioni di appositi ratei e risconti attivi e passivi.

Gli interessi attivi sui conti correnti bancari sono rilevati al lordo della relativa ritenuta fiscale.

I dividendi vengono contabilizzati nell'esercizio in cui sono deliberati (data stacco cedola) o, in mancanza di tale comunicazione certa, al momento dell'incasso.

I costi ed i ricavi riferiti alla gestione immobiliare vengono rilevati tenendo conto della loro competenza economica (ad esempio: i canoni di locazione vengono riscontati su tutto il periodo di competenza), fatti salvi i casi in cui il componente di reddito, per sua natura, non può che essere rilevato ed imputato nel momento in cui si manifesta l'accadimento che lo genera (ad esempio: i componenti negativi di reddito aventi natura straordinaria vengono imputati al conto economico nel momento in cui si manifestano e non possono essere riscontati o rateizzati).

Le commissioni di gestione dovute alla SGR sono determinate in base alle previsioni del regolamento del Fondo e sono contabilizzate secondo il principio della competenza economica.

Sezione II – Le attività

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

A1. Partecipazioni di controllo

A) Partecipazione in Stremmata S.p.A.

Il Fondo detiene l'intero capitale sociale della società Stremmata S.p.A. La partecipazione è stata acquisita in sede di costituzione, come da rogito notarile redatto dal Dr. Pietro Sormani in data 20 dicembre 2001. La società ha sede in Milano Piazzale Cadorna 6. L'oggetto sociale consiste nello studio, nella progettazione, nella realizzazione mediante appaltatori e nella gestione di immobili. Rientrano inoltre nell'oggetto sociale l'acquisto, la vendita, la costruzione, la permuta e la locazione in ogni sua forma ad eccezione della parte che rientra specificatamente nell'attività professionale protetta, per la quale è prevista l'iscrizione negli appositi albi professionali.

Si forniscono le informazioni relative alla sopraccitata partecipazione.

A) Titoli relativi a partecipazioni non quotate nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	quantità	% del totale titoli emessi	costo di acquisto	valore alla data del rendiconto	valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	21.432.962	100	21.432.961	74.140.000	75.930.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

La differenza tra il costo d'acquisto e il valore alla data del rendiconto al 31/12/2010 è determinata sulla base della valutazione della partecipazione effettuata dall'esperto indipendente incaricato ai sensi della normativa di riferimento. Il maggior valore della partecipazione, rispetto al prezzo di acquisto è sostanzialmente riconducibile alla valutazione al valore di mercato dell'immobile detenuto dalla società partecipata, in virtù di un contratto di leasing finanziario, rappresentato dal cespite sito in Milano, Via Monte Rosa 91, il cui valore di mercato, pari a 194.400.000, è decurtato di un importo rappresentato essenzialmente dal valore al 31/12/2010 dei canoni residui e dal prezzo di riscatto e di estinzione del relativo contratto di leasing immobiliare (si rimanda in proposito al successivo punto D del presente paragrafo).

B) Dati di bilancio di Stremmata S.p.A.

Dati patrimoniali	ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Primo esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	18.679.626	24.572.882	22.569.819	19.275.881
2) partecipazioni				
3) immobili				
4) indebitamento a breve termine	1.140.905	5.486.109	2.105.548	5.618.186
5) indebitamento a medio lungo termine				
6) patrimonio netto	17.538.721	19.086.773	20.464.271	13.657.695

Dati reddituali	ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Primo esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	16.076.285	15.917.754	15.981.171	15.685.638
2) margine operativo lordo	254.430	414.892	395.253	111.142
3) risultato operativo	-1.210.542	-765.600	-787.130	-1.071.241
4) saldo proventi/oneri finanziari	167	24.044	5.898	-23.494
5) saldo proventi/oneri straordinari	308.347	-221.268	9.401	-123.293
6) risultato prima delle imposte	-902.028	-962.824	-771.831	-971.442
7) imposte sul reddito d'esercizio	-646.023	-414.673	-383.897	-243.818
8) utile (perdita) netto	-1.548.051	-1.377.497	-1.155.728	-1.215.260
9) ammortamenti dell'esercizio	-1.476.332	-1.180.492	-1.182.383	-1.182.383

Si segnala che, per far fronte al pagamento della rata del contratto di leasing scaduta al 31 gennaio 2011 in essere con UniCredit Leasing S.p.A., pari a circa Euro 3.200.000, relativo all'immobile di Via Monte Rosa 91, il Fondo ha provveduto ad erogare un finanziamento in favore della società per un importo complessivo pari ad Euro 3.000.000 così ripartito:

- quanto ad Euro 2.400.000 a titolo di versamento in conto capitale;
- quanto ai residui Euro 600.000 a titolo di finanziamento soci con tasso fisso di interesse pari al 3,8% e scadenza a sei mesi a decorrere dalla data di erogazione, con facoltà di rimborso anticipato da parte della società.

C) In riferimento ai criteri e parametri utilizzati per la valutazione si rimanda a quanto descritto nella Sezione I – “Criteri di valutazione”.

D) Stremmata S.p.A non è proprietaria di beni immobili e diritti reali immobiliari, tuttavia risulta utilizzatrice di un contratto di leasing finanziato con Locat S.p.A avente ad oggetto l'immobile sopra citato.

Si presenta di seguito la riconciliazione tra il Patrimonio Netto come da progetto di bilancio al 31/12/2010 di Stremmata S.p.A., approvato dal Consiglio di Amministrazione della stessa in data 21 febbraio 2011, e il Patrimonio Netto riclassificato dagli Esperti Indipendenti.

Riclassificazione Bilancio Stremmata	
Patrimonio Netto Bilancio al 31/12/2010	17.538.721
Immobilizzazioni in corso	-12.191.709
Stima valori di mercato immobile	194.400.000
Debito residuo da piano leasing	-90.549.427
Fondo oneri estinzione anticipata leasing	-9.140.437
Imposte	-25.913.926
Patrimonio Netto Riclassificato 31/12/2010	74.143.222

B) Partecipazione in Emporikon S.r.l.

Il Fondo detiene l'intero capitale sociale della società Emporikon S.r.l.. La partecipazione è stata acquisita in sede di costituzione, come da rogito notarile redatto dal Dr. Pietro Sormani in data 3 Aprile 2006. La società ha sede legale in Milano, Piazzale Cadorna. 6. L'attività sociale consiste nell'acquisto, nella vendita, nella locazione e nella conduzione di immobili, opifici industriali, commerciali, aree edificabili e terreni in genere, lo loro lottizzazione, restauro e trasformazione, il commercio al dettaglio e all'ingrosso di generi alimentari ed affini articoli di abbigliamento e arredo casa ed in genere il commercio di tutti gli articoli usualmente venduti nei supermercati, nella gestione dei negozi alimentari ed extra alimentari in forma diretta o indiretta per tramite di contratti di affitto di azienda o rami di azienda.

Si forniscono le informazioni relative alla sopracitata partecipazione.

A) Titoli relativi a partecipazioni non quotate nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	quantità	% del totale titoli emessi	costo di acquisto	valore alla data del rendiconto	valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	2.500.000	100	2.500.000	2.440.000	-
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

Il valore iscritto è dato dalla frazione del patrimonio netto di Emporikon di spettanza del Fondo alla data del 31/12/2010.

B) Dati di bilancio dell'emittente Società Emporikon S.r.l.

Dati patrimoniali	31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	4.965.198	3.132.089	5.125.774
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	2.517.069	5.506.179	3.467.273
5) indebitamento a medio lungo termine			
6) patrimonio netto	2.448.129	-2.374.090	1.658.501

Dati reddituali	ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	1.238.743	806.433	3.883.955
2) margine operativo lordo	-1.350.874	-4.497.791	-755.537
3) risultato operativo	-1.433.134	-4.580.026	-837.120
4) saldo proventi/oneri finanziari	1.108	-7.888	207.859
5) saldo proventi/oneri straordinari	-231.537	-231.537	-108.100
6) risultato prima delle imposte	-1.481.321	-4.819.451	-737.361
7) imposte sul reddito d'esercizio	-96.460	-54.639	163.459
8) utile (perdita) netto	-1.577.781	-4.874.090	-573.902
9) ammortamenti dell'esercizio	82.260	82.235	81.583

Si segnala che nel corso del primo semestre 2010 il Fondo ha provveduto alla copertura parziale delle perdite maturate fino al 31 dicembre 2009, per complessivi Euro 4.600.000, mediante:

- rinuncia integrale del rimborso del finanziamento soci, pari ad Euro 1.100.000;
- rinuncia di parte dei crediti commerciali e/o versamenti di capitale, per la differenza di Euro 3.500.000.

Inoltre, nel corso dell'esercizio, la Società ha redatto un bilancio infra-annuale al 30 settembre 2010 che mostrava una perdita in corso di formazione di Euro 1,183 milioni che, sommata alle perdite riportate a nuovo da esercizi precedenti per Euro 0,274 milioni, determinava la fattispecie di riduzione del capitale per oltre un terzo dello stesso in conseguenza di perdite di cui all'articolo 2482-bis del Codice Civile.

Alla luce di ciò il Fondo, nel corso del mese di dicembre 2010, ha effettuato un versamento in conto capitale di Euro 1,8 milioni.

C) In riferimento ai criteri e parametri utilizzati per la valutazione si rimanda a quanto descritto nella Sezione I – “Criteri di valutazione”.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**A7. Titoli di debito***a) Aree Geografiche*

La ripartizione degli strumenti finanziari in portafoglio per aree geografiche e la percentuale di essi sul valore dello stesso risulta dalla seguente tabella.

Aree Geografiche	Controvalore	% sul Portafoglio
- Paesi U.E.	169.438.433	100,00%
Totale	169.438.433	100,00%

Elenco analitico degli strumenti finanziari quotati

cod IS IN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0003658009	CCT 01/05/11	8.795.776	1,52%
IT0003746366	CCT 01/11/11	7.986.160	1,38%
IT0003993158	CCT 01/11/12	3.449.250	0,60%
IT0004592777	BOT 15/04/11	9.960.380	1,72%
IT0004622368	BOT 31/01/11	12.992.593	2,25%
IT0004629637	BOT 28/02/11	23.448.401	4,06%
IT0004638760	BOT 31/03/11	26.225.873	4,54%
	TOTALE STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	92.858.433	16,08%
	TOTALE ATTIVITA'	577.619.100	

Ripartizione degli altri strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	92.858.433			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di O.I.C.R. - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi				
TOTALI: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	92.858.433 16,08%			

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	MERCATO DI QUOTAZIONE			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Strumenti finanziari quotati	92.858.433			
Titoli in attesa di quotazione				
TOTALI: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	92.858.433 16,08%			

Movimenti dell'esercizio 2010

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite e rimborsi
Titoli di debito - titoli di Stato - altri	190.292.621	160.774.038
Titoli di capitale		
Parti di O.I.C.R.		
TOTALE	190.292.621	160.774.038

Le operazioni di compravendita che hanno riguardato gli strumenti finanziari, comprensivi degli interessi, dividendi e altri proventi generati dagli stessi, hanno determinato un risultato da negoziazione pari a Euro 554.552, rilevato nella specifica sezione del Rendiconto.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31/12/2010 il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati che dessero luogo a posizioni creditorie (voci A9, A10 e A11 della situazione patrimoniale), né vi è stata operatività in tali strumenti finanziari nel corso del 2010.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo:

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superfici e lorda ²	Redditività dei beni locati						
					Canone ³ per m ²	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico ⁴	Ipoteche	Ulteriori informazioni
1	Lazio – Roma Via Boncompagni Complesso multifunzionale che occupa un intero isolato (Via Boncompagni, Romagna, Sicilia, Puglie)	Direzionale uffici, residence, parcheggi interrati, residenze	1971 inizio lavori 1979 fine lavori	46.731	182,34 €/m ²	Gestione	02/08/2012 Risoloto anticipatamente a far data dall'1.1.2011	Bipelle Real Estate (Banca Popolare Italiana)	€ 106.906.578	NO	E' stato risolto anticipatamente e il contratto di gestione con Bipelle RE a far data dal 1.1.2011. Il canone complessivo per il 2011 sarà pari ad €1.632.691
2	Lombardia – Viale Europa, 2 Stezzano (BG)*	Produttivo	1993/4-2006	33.823	132,91 €/m ²	Affitto	31/12/2018	Freni Brembo S.p.A	€ 56.080.838	NO	Opzione di acquisto a favore del conduttore a partire dal 1° gennaio 2010 ed entro il termine del 30 giugno 2010. Il conduttore non ha facoltà di recesso
3	Complesso direzionale Bicocca (Mi) – Via Piero e Alberto Pirelli 21	Direzionale uffici	2001/2003	28.686	148,85 €/m ²	Affitto	31/12/2018	Pirelli & C. S.p.a.	€ 53.779.862	NO	

4	Supermercati Pam – Via Tolstoj 61 Milano	Commerciale	1960	3.271	65,24 €/ m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 2.700.000	NO	Il locatore non ha possibilita' di recesso per i primi 12 anni
5	Supermercati Pam – Via Mutilati 3 Verona	Commerciale	1960	2.929	94,45 €/ m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 3.500.000	NO	Il locatore non ha possibilita' di recesso per i primi 12 anni
6	Supermercati Pam- Viale Grigoletti 72 Pordenone	Commerciale	2000	8.766	45,08 €/ m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 5.000.000	NO	Il locatore non ha possibilita' di recesso per i primi 12 anni
7	Supermercati Pam – Via Stock 4, Trieste	Commerciale	Fine dell'800, ristrutturato di recente.	5.414	58,39 €/ m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.000.000	NO	Il locatore non ha possibilita' di recesso per i primi 12 anni
8	Supermercati Pam, Via Miramare 3 - Trieste	Commerciale	2000	4.849	66,83 €/ m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.100.000	NO	Il locatore non ha possibilita' di recesso per i primi 12 anni
9	Supermercati Pam, Strada comunale San Marco-Perugia	Commerciale	2000	4.352	76,28 €/ m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.200.000	NO	Il locatore non ha possibilita' di recesso per i primi 12 anni
10	Residence Dehon – Via Dehon 61-63 - Roma	Commerciale	1970 (ristrutturazione completa 2003)	6.102	197,82 €/ m ²	Affitto	30/09/2022	Pierre & Vacances Italia srl	€ 15.682.323	€ 8.120.058	Nove anni di locazione garantiti
11	Complesso Residenziale Via Larga 23 Milano [^]	Riconversione e ad uso residenziale	Dal 1950 al 1960	1.298	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	€ 8.227.152	NO	In corso ultimazione della vendita frazionata ad uso residenziale
12	Centro Commerciale "Le Grange" Piedimonte San Germano (Fr)	Commerciale	Tra il 2004 e il 2005	26.971	24,61 €/ m ²	Affitto	15/03/2018	Emporikon Srl	€ 45.087.727	NO	

13	Centro Commerciale "Terni Shop" Terni***	Commerciale	2006	4.799	43,65 €/ m ²	Affitto	Varie	Multitenant	€ 7.232.192	NO	
14	Complesso immobiliare in Viale Fulvio Testi 327 a Milano	Direzionale uffici	Ante 1967 (ristrutturazione completa 2001)	9.290	181,77 €/ m ²	Affitto	01/07/2018	Oracle Italia Spa	€ 27.349.000	NO	Ricevuta dal conduttore disdetta dal contratto di locazione a far data dal 6 luglio 2011
Totali									€ 343.845.672		

¹ In metri quadrati lordi. Ove si tratti di beni immobili per i quali la volumetria è più significativa della superficie si potrà far riferimento ai metri cubi lordi. Anche l'eventuale canone deve essere riferito ai metri cubi. La circostanza dovrà essere evidenziata.

² Canone calcolato sulla superficie commerciale determinata sottraendo alla superficie lorda, i locali tecnologici, i cavedi, i vani scala ed ascensore.

³ Importo al netto degli oneri e dei costi di diretta imputazione.

Informazioni sulla redditività dei beni immobili.

Fasce di scadenza del contratto di locazione	Valore dei beni immobili (1)	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo Totale (a)+(b)	% sul totale canoni
fino a 1 anno	174.900.000	10.847.013		10.847.013	49,3%
da oltre 1 fino a 3 anni	15.900.000	1.196.663		1.196.663	5,4%
da oltre 3 fino a 5 anni	27.400.000	901.281		901.281	4,1%
da oltre 7 fino a 9 anni	137.300.000	7.215.290		7.215.290	32,8%
Oltre 9 anni	27.000.000	1.847.679		1.847.679	8,4%
A) Totale beni immobili locati	382.500.000	22.007.926		22.007.926	100%
B) Totale beni immobili non locati (2)	11.700.000				
Totale A+B	394.200.000				

Prospetto dei beni immobili disinvestiti dal Fondo dall'avvio dell'operatività avvenuta in data 09/12/1999 al 31/12/2010

Immobili disinvestiti	Superficie lorda	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato dell'investimento (e) = (a)+(b)+(c)+(d)
		Data	Costo acquisto (a)		Data	Ricavo di vendita (b)			
Lazio - Roma via Po 28/32	13.962	22/12/00	-38.277.325	41.770.000	02/12/03	48.000.000	2.989.778	-940.708	11.771.745
Sicilia - Misterbianco La Tenuella	378.000	28/06/03	-112.019	112.019	25/01/05	1.350.000		-70.160	1.167.821
Lombardia - Stezzano	39.150	22/12/00	-1.965.554	2.325.999	05/12/05	3.500.000		-37.620	1.496.826
Piemonte -Volpiano	11.885	01/07/01	-16.319.356	18.300.000	29/03/06	18.137.502	5.931.595	-209.627	7.540.114
Lombardia-Basiglio	4.260	21/09/04	-5.536.345	6.150.000	29/12/06	8.000.000	1.188.636	-405.715	3.246.576
Lazio- Roma Via Tevere1/A	2.248	22/12/00	-8.276.178	13.360.000	26/12/06	17.500.000	3.875.108	-343.289	12.755.641
Lombardia - Milano Via Darwin, 17	4.465	28/06/01	-9.597.232	11.500.000	16/02/07	12.250.000	4.162.769	-197.622	6.617.915
Rezzato	13.340	28/06/01	-18.033.513	20.100.000	05/04/07	20.600.000	7.840.459	-180.891	10.226.055
Ragusa	23.700	27/10/06	-44.170.000	50.000.000	15/10/07	59.659.107	3.354.778	-531.127	18.312.758
Lombardia-Milano Via Larga	2.976	26/07/04	-21.869.331	20.744.080	30/12/09	24.742.023	893.413	-3.034.616	731.489
Lombardia-Milano ViaLarga	2.424	26/07/04	-17.396.621	16.087.026	varie	17.817.703	662.167	-2.249.153	1.165.904

Si evidenzia che le dismissioni avvenute nel corso dell'anno delle unità immobiliari dell'immobile in Via Larga 23 – Milano, hanno prodotto un utile da realizzo pari ad Euro 421.082.

Di seguito si elencano fidejussioni ricevute a garanzia dei canoni di locazione degli immobili.

SITUAZIONE FIDEJUSSIONI AL 31/12/2010			
Locatario/Fideiussore	Immobile	Controparte	Importo
Brembo	Stezzano	Unicredit Banca d'Impresa SpA	3.435.536
Pierre & Vacances	Villa Dehon Roma	Meliiorbanca SpA	1.173.440
Sun Microsystems Italia	Milano Viale Testi	Intesa San Paolo SpA	400.447
Pam	Pordenone	Banca Intesa Spa	380.219
Pam	Perugia	Banca Intesa Spa	319.384
Pam	Trieste Via Miramare	Banca Intesa Spa	311.779
Pam	Trieste Via Stock	Banca Intesa Spa	304.175
Pam	Verona	Banca Intesa Spa	266.153
Pam	Milano	Banca Intesa Spa	205.318
Emmebi	Milano Via Larga	Banca di Desio e della Brianza Spa	2.324
Totale			6.798.775

II.5 CREDITI

La voce "Crediti", esposta per Euro 13.557, si riferisce ad effetti cambiari in portafoglio con scadenza entro i 12 mesi.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Tale tipologia di investimento non risulta presente alla data di chiusura del Rendiconto.

II.7 ALTRI BENI

Tale tipologia di investimento non risulta presente alla data di chiusura del Rendiconto.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La tabella che segue fornisce la composizione delle sottovoci F1, F2 e F3 della Situazione Patrimoniale.

	Importi
F1. Liquidità disponibile:	
- c/c 1969 denominato in Euro	1.940.452
- c/c 4681943 denominato in Euro	1.709.523
- c/c tecnico 20551 denominato in Euro	573.130
- c/c tecnico 22290 denominato in Euro	999.422
- c/c tecnico 60018297 denominato in Euro	1.799
Totale liquidità disponibile	5.224.326
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
- vendite di strumenti finanziari	
- vendite di divise estere	
- margini giornalieri da incassare	
Totale liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
- acquisti di strumenti finanziari	
- acquisti di divise estere	
- margini giornalieri da liquidare	
Totale liquidità impegnata per operazioni da regolare	
Totale posizione netta di liquidità	5.224.326

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle sottovoci G1, G2, G3, G4 della situazione patrimoniale.

	Importi
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	
- crediti per pronti contro termine	
G2. Ratei e risconti attivi:	84.094
- ratei interessi attivi su titoli di debito	50.470
- risconti attivi su imposte di registro	33.624
G3. Risparmio di imposta:	5.000.000
- credito Iva 2000 richiesto a rimborso	5.000.000
G4. Altre:	3.658.690
- locazioni e recupero spese condominiali	3.443.819
- crediti v/Emporikon finanziamento e interessi maturati	18.127
- recupero imposte di registro	35.258
- Fornitori c/anticipi	89.511
- Altre attività	68.166
- deposito cauzionale	3.809
Totale altre attività	8.742.784

Si specifica che il credito nella voce G4, pari ad Euro 3.443.819, relativo a crediti vantati verso i conduttori degli immobili di proprietà del fondo è, salvo quanto indicato nella seguente tabella "Altre Passività", interamente esigibile.

SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

In data 29 settembre 2004 in seguito all'acquisto dell'immobile sito in Roma - Via Leone Dehon , il Fondo è subentrato nel contratto di finanziamento ipotecario stipulato dal precedente proprietario con Aareal Bank AG, caratterizzato da rata semestrale posticipata e con scadenza 21/12/2012.

Il Fondo si è accollato un ulteriore finanziamento per Euro 271.000 euro da estinguere mediante unica erogazione entro il 21/12/2012 relativo al costo sostenuto per il subentro nel contratto di mutuo.

Il debito residuo complessivo alla data del 31/12/2010 delle due linee di finanziamento ammonta a Euro 7.111.933.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI, PRESTITO TITOLI ED OPERAZIONI ASSIMILATE

Alla data del 31/12/2010 non risultavano in essere operazioni di pronti contro termine passivi, prestito titoli ed operazioni assimilate.

III.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31/12/2010 il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati che dessero luogo a posizioni debitorie a carico del fondo (voci I1 e I2 della situazione patrimoniale), né vi è stata operatività in tali strumenti finanziari nel corso del 2010.

III.4 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Il debito esposto, pari a Euro 18.375, si riferisce a proventi, relativi sia all'esercizio in corso che ad esercizi precedenti, ancora non riscossi dai partecipanti

III.5 ALTRE PASSIVITÀ

La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle sottovoci M1, M2, M3, M4 e M5 della situazione patrimoniale.

	Importi
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	
- commissione di gestione da liquidare	-388.770
- commissione di Banca Depositaria da liquidare	-43.075
- interessi passivi su finanziamenti ipotecari da liquidare	-4.720
Totale provvigioni e oneri maturati e non liquidati	-436.565
M2. Debiti di imposta:	
- Iva a debito relativo al mese di dicembre	-371.553
- Debito per ritenuta d'acconto	-124
Totale debiti di imposta	-371.677
M3. Ratei e Risconti passivi	
- Imposte di registro su locazioni	-15.281
Totale ratei e risconti passivi	-15.281
M4. Depositi cauzionali	
- Depositi cauzionali	-106.370
Totale Depositi cauzionali	-106.370
M5. Altre	
- Debiti v/fornitori per prestazioni di servizi	-980.982
- Fatture da ricevere per prestazioni di servizi	-582.214
- Acconti contratti preliminari Via Larga Milano	-270.000
- Accantonamento svalutazione crediti	-634.048
- Varie	-12.916
Totale altre	-2.480.160
Totale altre passività	-3.410.053

Per quanto riguarda la svalutazione iscritta nella voce M5, pari ad Euro 634.048, la stessa è ascrivibile al credito vantato dal fondo nei riguardi di un Conduttore oggetto di procedura concorsuale per il quale il legale incaricato dalla SGR per la definizione della pratica ha stimato di poter recuperare, in sede di ripartizione dell'attivo, un ammontare pari al 50% del credito medesimo.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività avvenuta in data 9/12/1999 fino al 31/12/2010

	Importo	in % dell'importo iniziale
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	400.000.000	100,00
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	78.954.816	19,74
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	280.689.253	70,17
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	64.100	0,02
H. Oneri finanziari complessivi	-5.619.147	-1,40
I. Oneri di gestione complessivi	-75.671.626	-18,92
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-1.218.790	-0,30
M. Imposte complessive	-10.145.828	-2,54
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-99.974.400	-24,99
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDDO DELLE IMPOSTE	167.078.378	
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2010	567.078.378	141,77
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		5,18%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

Alla data del rendiconto non erano presenti impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati ai sensi della disciplina di cui al Capitolo III, Sezione IV, paragrafo 4 del Regolamento Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

La Società di Gestione, non appartiene ad alcun Gruppo Bancario o industriale. La maggioranza del capitale sociale della Società di Gestione è di proprietà di una consociata del Gruppo Fortress Investment LLC. Alla data del 31 dicembre 2010 non risultavano Attività e Passività nei confronti di società riferibili al suddetto gruppo.

Alla data del 31 dicembre 2010 il Fondo non deteneva attività e/o passività denominate in valute diverse dall'Euro.

Alla data di riferimento del Rendiconto risultano iscritte due ipoteche rispettivamente per Euro 7.442.558,70 e per Euro 677.500 a favore di Aareal Bank AG, relative al contratto di mutuo ipotecario, avente scadenza dicembre 2012, relativo all'acquisto dell'immobile sito in Roma –Via Leone Dehon.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio**Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenza	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. partecipazioni in società non quotate				
1. Di controllo			-3.375.910	
2. Non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	141.266		33.106	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

Si rappresenta che le minusvalenze sono relative alla valutazione delle partecipazioni nelle società possedute al 100% dal Fondo; nello specifico la minusvalenza riconducibile a Stremmata S.p.A. è pari ad Euro 1.790.000 mentre, per quanto riguarda Emporikon Srl, la stessa è pari ad Euro 1.585.910.

Sezione II - Beni immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	56.201	3.945.623	4.438.729		13.567.373
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	17.269	133.288	22.193		80.021
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	421.082				
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	-1.054.486	-2.009.910	-4.300.000		-9.292.890
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-733.289	-388.732	-89.212		-359.699
5. AMMORTAMENTI					
6 IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-32.308	-275.351	-174.427		-842.683

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Gli interessi passivi sui finanziamenti in essere hanno comportato un onere di Euro 140.139.

Sezione VII – Oneri di Gestione

VII.1 Costi sostenuti nell'esercizio

	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attivita'	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attivita'	% sul valore del finanziamento
ONERI DI GESTIONE								
1) Provvigioni di gestione - provvigioni di base - provvigioni d'incentivo	-6.266	1,10	1,08					
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della Banca Depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo valore quota	-292	0,05	0,05					
4) Spese di revisione del fondo	-31	0,01						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00	0,00					
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	-30	0,01	0,01					
7) Oneri di gestione degli immobili	-1.475	0,26	0,26					
8) Spese legali e giudiziarie	-183	0,03						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-26	0,00						
10) Altri oneri gravanti sul fondo	-40	0,01						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	-8.343	1,47						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su tit. di debito - su derivati - altri								
12) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	-140			1,97				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-1.325	0,23						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	-9.808	1,70						

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

Altri ricavi e oneri	Importi
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
- c/c bancari in Euro	3.909
Totale interessi attivi	3.909
L2. Altri ricavi	
- Sopravvenienze attive	48.312
- Arrotondamenti vari	
Totale altri ricavi	48.312
L3. Altri oneri	
- Sopravvenienze passive gestione immobili	0
,-Sopravvenienze passive	-10.245
- Accantonamento svalutazione	-634.048
Totale altri oneri	-644.293
Totali altri ricavi e oneri	-592.072

Sezione IX– Imposte

Regime tributario del Fondo

Imposte sui redditi

Dal 1 gennaio 2004, in seguito alle modifiche al regime tributario introdotte dagli art. 31 e 41-*bis* del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, i fondi immobiliari non sono soggetti alle imposte sui redditi ed all'IRAP.

Ai fondi immobiliari non si applicano inoltre le ritenute previste sugli interessi dei depositi e conti correnti bancari e postali, sulle operazioni di riporto, pronti contro termine e prestito titoli, sui dividendi e sugli altri redditi di capitale, quali interessi su obbligazioni.

Imposte indirette e I.V.A.

La conversione in legge del D.L.g.s n.223/06 ha introdotto diverse modifiche al meccanismo di imposizione indiretta relativa alle operazioni di compravendita e locazione (anche finanziaria) di immobili, applicabili anche ai fondi immobiliari.

In via generale, la nuova ratio consiste nell'applicazione di un regime di esenzione, fatte salve particolari ipotesi in cui è obbligatorio applicare l'imposta sul valore aggiunto con le aliquote di legge ed altre in cui è lasciata la facoltà, al soggetto attivo, di esercitare o meno l'opzione per l'applicazione del tributo. Restano comunque applicabili in tutti i casi di cessione e/o locazione di immobili le imposte di registro in misura fissa e/o proporzionali, indipendentemente dal regime I.V.A. applicato.

Ai sensi dell'art. 8 del D.L. 351/2001, la SGR è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del fondo. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avviene separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della SGR, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la SGR e i fondi dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al Fondo.

Conferimenti

Alle plusvalenze realizzate all'atto di conferimento (apporto) di immobili ai fondi immobiliari può applicarsi, in luogo della tassazione ordinaria, un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP con l'aliquota del 20%.

Tassazione dei partecipanti

Sui proventi di cui all'art 44, comma 1, lettera g) del testo unico delle imposte sui redditi, derivanti dalla partecipazione ai fondi immobiliari, la SGR (o l'intermediario qualora le quote siano immesse in un sistema di deposito accentrato) opera una ritenuta del 20 per cento (aliquota elevata dal decreto legge n. 112/2008).

Sono pertanto ritenuti imponibili ai fini della ritenuta:

- l'ammontare dei proventi distribuiti riferibili a ciascun quota risultanti dai prospetti periodici redatti dalla SGR;
- la differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote e il costo di sottoscrizione o acquisto documentato dal partecipante.

La ritenuta è a titolo di acconto per i percipienti che esercitano attività d'impresa, mentre è a titolo d'imposta per gli altri soggetti.

Essa non è operata sui proventi percepiti dai fondi di previdenza complementare e dagli OICR istituiti in Italia, inoltre su quelli percepiti dagli stessi soggetti esteri istituiti e residenti in Paesi che consentano un adeguato scambio di informazioni (i cosiddetti Paesi "white list").

A seguito dell'emanazione del decreto legge n. 78/2010 si è ristretto il novero dei soggetti esteri esentati dall'applicazione della ritenuta; precedentemente infatti l'esenzione era estesa a tutti i soggetti residenti in Paesi "white list".

Ai redditi conseguiti attraverso la negoziazione delle quote si applica l'ordinario regime fiscale previsto dall'art. 67 comma 1 lettera c -ter) del TUIR, ovvero un'imposta sostitutiva del 12,50% sul *capital gain*.

Per le altre novità fiscali riguardanti i fondi immobiliari introdotte dall'art. 32 del decreto legge n. 78/2010 si rinvia al § 2 della Relazione degli amministratori.

Parte D – Altre informazioni

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

a) *Incarichi assegnati all'Esperto Indipendente sulla base delle cui valutazioni è stato redatto il Rendiconto*

Di seguito, si indicano gli incarichi conferiti dalla SGR all'Esperto Indipendente.

OGGETTO	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
Scenari Immobiliari – Istituto Indipendente di Studi e Ricerche	Maggio 2009	Giugno 2009 – Dicembre 2011	- Relazione Semestrale al 30.06 € 500 ad Immobile - Rendiconto Annuale al 31.12 € 1.000 ad

			Immobile
			- Giudizio Congruità €
			1.500 ad immobile

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

Le relazioni di stima dell'Esperto Indipendente, sulle quali si basa il Rendiconto ai fini della indicazione del valore degli immobili del Fondo, sono redatte sulla base dei criteri di valutazione definiti dalla SGR in conformità a quanto previsto dal Titolo V, Capitolo 4, paragrafo 2.5 Sezione II del Regolamento Bdl, su proposta motivata dell'Esperto Indipendente.

Al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione definiti dalla SGR da parte dell'Esperto Indipendente, il CdA verifica la corretta applicazione dei criteri, sulla base delle informazioni rese dal *risk manager*, e qualora emergano profili di criticità, provvede a richiedere una nuova valutazione coerente con i criteri di valutazione definiti.

Laddove, con riferimento alla valutazione di uno o più *asset* del Fondo, l'Esperto Indipendente ravvisi l'opportunità di avvalersi criteri differenti dai criteri di valutazione definiti dal CdA, provvede a darne notizia alla SGR, indicandone la motivazione e provvedendo a documentare adeguatamente tale di scostamento e dunque secondo modalità tali da rendere detto scostamento oggettivamente verificabile dalla SGR. Il Cda, sulla base delle informazioni fornite dal *risk manager*, provvederà a valutare l'opportunità di accettare tale valutazione ovvero di richiedere la revisione della medesima.

c) Altre informazioni

La SGR si è dotata di una apposita procedura relativa al processo di valutazione dei beni immobili detenuti dai fondi al fine di disciplinare:

- le modalità di scelta degli Esperti Indipendenti e di determinazione dei compenso;
- le cautele per identificare e gestire situazioni di conflitto di interessi afferenti gli Esperti Indipendenti, potenzialmente derivanti, in particolare, dall'affidamento agli esperti indipendenti di incarichi ulteriori e non strettamente correlati a quello di valutazione;
- le modalità di coordinamento ed i flussi informativi e documentali tra la SGR e gli Esperti Indipendenti;
- la specificazione dei ruoli e delle responsabilità dei singoli organi e funzioni aziendali delle SGR con riferimento alle relazioni di stima degli Esperti Indipendenti;
- il contenuto minimo dei contratti aventi ad oggetto il conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente.

Detta procedura è stata elaborata, tra l'altro, tenuto conto della normativa e degli indirizzi di vigilanza vigenti, e recepisce i principali contenuti delle Linee Guida di Assogestioni relative al rapporto tra le SGR e gli Esperti Indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, diffuse in data 27 maggio 2010 e trasmesse alla Banca d'Italia ed alla Consob.

Allegati

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

RELAZIONE DI STIMA
“UniCredito Immobiliare Uno”
ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2010

GENNAIO 2011

SEDE LEGALE: PIAZZA FRANCESCO MOROSINI, 12 – 00136 ROMA
SEDE OPERATIVA: VIA VERZIERE, 11 – 20122 MILANO – TEL. 02/36564523 – FAX 02/36564791
VIA LORENZO MAGALOTTI, 15 – 00198 ROMA – TEL. 06/8558802 R.A. – FAX 06/84241536
VIA BERTINI, 3/A – 20154 MILANO - TEL. 02/33100705 – FAX 02/33103099
SITO INTERNET: www.scenari-immobiliari.eu

Indice

INTRODUZIONE

<i>1. Premessa</i>	<i>pag.</i>	<i>1</i>
<i>2. Andamento del mercato immobiliare</i>		<i>2</i>
<i>3. Criteri di valutazione delle partecipazioni</i>		<i>11</i>
<i>4. Definizione di valore corrente di mercato</i>		<i>14</i>
<i>5. Metodologie utilizzate nella valutazione degli immobili</i>		<i>16</i>
<i>6. Documentazione esaminata e soggetti responsabili dei processi valutativi</i>		<i>19</i>
<i>7. Limiti della presente relazione</i>		<i>19</i>
<i>8. Conclusioni</i>		<i>20</i>

ALLEGATI

Milano, 29 gennaio 2011

SPETTABILE**TORRE SGR SPA**

Via Mario Carucci, 131

00143 - Roma

1. Premessa

In relazione all'incarico ricevuto da **TORRE SGR SPA**, *Scenari Immobiliari* ha provveduto a redigere la presente Relazione di stima comprendente le informazioni e le conseguenti elaborazioni atte a determinare il più probabile valore di mercato, alla data del 31 dicembre 2010, dei seguenti asset:

	CITTA'	INDIRIZZO
Immobili		
1	Roma	Via Boncompagni, 72
2	Stezzano	Viale Europa, 2
3	Milano	Bicocca
4	Milano	Via Tolstoj, 61
5	Verona	Via Mutilati, 3
6	Pordenone	Via Grigoletti, 72
7	Perugia	Piazza S. Marco
8	Trieste	Via Stock, 4
9	Trieste	Via Miramare, 1
10	Roma	Via Dehon
11	Milano	Via Larga
12	Piedimonte S. G.	Via Casilina
13	Terni	Via Narni, 99
14	Milano	F. Testi, 327
Partecipazioni		
1	Stremmata	
2	Emporikon	

6. Documentazione esaminata e soggetti responsabili dei processi valutativi

Per la valutazione degli immobili non si è realizzata (come da incarico) una due diligence tecnica, ma è stata utilizzata la documentazione fornita direttamente dai soggetti proprietari, e precisamente:

- *regolamento del fondo*
- *documentazione relativa agli atti catastali e di provenienza*
- *planimetrie*
- *database con estremi dei contratti di locazione in essere al 30 giugno 2010*
- *copia dei contratti di locazione in essere*
- *elenco analitico della superficie attualmente non locata*
- *elenco degli eventuali contenziosi con i conduttori*
- *elenco delle eventuali morosità attuali e di quelle passate, ancorché risolte*
- *elenco delle spese e/o progetti (manutenzione od altro) già deliberate a carico della proprietà*
- *tabella ICI*

I soggetti responsabili dei diversi processi di valutazione sono: Mario Breglia, Giuseppe Montagna, Maurizio Sinigagliesi, Franco Breglia, Francesco Stenta.

7. Limiti della presente relazione

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

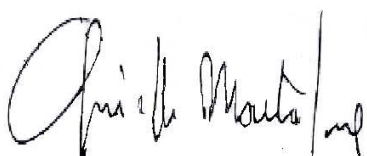
- a) non sono stati effettuati collaudi statici o di funzionamento degli impianti sugli immobili esistenti, né analisi per la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti, né verifiche sulla presenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- b) i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati attinti dal mercato immobiliare, sulla base di rilevazioni dirette, utilizzando i principali prezzari a disposizione oltre che la *Bancadati-ScenariImmobiliari*;
- c) il computo delle superfici e la determinazione dei canoni di locazione in essere sono stati effettuati sulla base della documentazione fornitaci dalla proprietà;
- d) nel corso dei sopralluoghi (*effettuati tra il 15 dicembre e il 15 gennaio 2010*) è stata effettuata solo una verifica sommaria sia della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici che dello stato di conservazione e di manutenzione degli immobili;
- e) le certificazioni urbanistiche, catastali, di provenienza e le altre documentazioni fornite dalla proprietà sono state assunte come veritiere.

8. Conclusioni

Alla data del 31 dicembre 2010, sulla base delle metodologie utilizzate e sopradescritte, si ritiene che i più probabili valori correnti di mercato degli *asset* presenti nel Fondo Immobiliare “UniCredito Immobiliare Uno”, siano i seguenti:

	CITTA'	INDIRIZZO	TIPOLOGIA	VALORE al 31/12/2010 (€)
Immobili				
1	Roma	Via Boncompagni, 72	Direzionale/Residenziale	150.900.000
2	Stezzano	Viale Europa, 2	Dir./prod./ ricretiva/ tecn.	67.800.000
3	Milano	Bicocca	Terziario	69.500.000
4	Milano	Via Tolstoj, 61	Supermercato	3.400.000
5	Verona	Via Mutilati, 3	Supermercato	4.300.000
6	Pordenone	Via Grigoletti, 72	Supermercato	5.700.000
7	Perugia	Piazza S. Marco	Supermercato	4.600.000
8	Trieste	Via Stock, 4	Supermercato	4.500.000
9	Trieste	Via Miramare, 1	Supermercato	4.500.000
10	Roma	Via Dehon	Residence	15.900.000
11	Milano	Via Larga	Terziario	11.700.000
12	Piedimonte S. G.	Via Casilina	Commerciale	20.700.000
13	Terni	Via Narni, 99	Commerciale	6.700.000
14	Milano	F. Testi, 327	Terziario	24.000.000
Partecipazioni				
1	Stremmata			74.140.000
2	Emporikon			2.440.000
	TOTALE			470.780.000

Milano, 29 gennaio 2011


Dott. Ing. Giuseppe Montagna