



Torre SGR S.p.A.

**Rendiconto della gestione al 31 dicembre 2014 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 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche 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 i 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 13 marzo 2014.
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 2014 è conforme al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; 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 emanato dalla Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche 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 2014.

Roma, 6 marzo 2015

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Wassim Abou Said
(Socio)



UniCredito Immobiliare Uno
Fondo chiuso per investimenti immobiliari
prevalentemente non residenziali



RENDICONTO
AL 31 DICEMBRE 2014

Sommario

✓ **Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione**

1. Il Fondo in sintesi
2. Politiche di investimento del Fondo
3. Performance del Fondo e andamento del valore della quota sul mercato
4. Analisi del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari
5. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito ed i fondi immobiliari
6. Illustrazione dell'attività di gestione, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future
7. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni nel Comparto MPO e in società immobiliari
8. Eventi di particolare importanza per il Fondo verificatisi nell'esercizio
9. Rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR
10. Operatività poste in essere su strumenti finanziari e derivati
11. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio
12. Distribuzione di proventi e rimborsi parziali pro-quota
13. Informativa

✓ **Schede degli immobili del Fondo**

✓ **Situazione Patrimoniale**

✓ **Sezione Reddittuale**

✓ **Nota Integrativa**

✓ **Estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti**

Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione

Il presente rendiconto relativo all'esercizio 2014 (di seguito, "Rendiconto") del fondo comune di investimento immobiliare chiuso "Unicredito Immobiliare Uno" ("Fondo" o "UIU"), gestito da Torre SGR S.p.A. ("Torre SGR" o "SGR"), è redatto in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio", così come modificato dal Provvedimento dell'8 maggio 2013 ("Provvedimento").

Esso è composto dalla Situazione Patrimoniale, dalla Sezione Reddituale ed è accompagnato dalla presente Relazione degli amministratori (di seguito, "Relazione"). In allegato è presente l'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio del Fondo.

1. Il Fondo in sintesi

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

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

La durata del Fondo era originariamente fissata in 15 anni a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni, ossia con scadenza prevista a dicembre 2014. La SGR si è avvalsa della possibilità di prorogare il termine del Fondo di ulteriori tre anni (vedi § 8, lett. a)). Esso verrà quindi a scadenza nel dicembre 2017.

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

Si riportano di seguito i dati essenziali del Fondo.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	18 giugno 1999
Data di inizio operatività	10 dicembre 1999
Durata del Fondo	18 anni, compreso il periodo di proroga, a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni (scadenza: dicembre 2017)
Banca depositaria	SGSS S.p.A.
Esperto indipendente	Patrigest S.p.A.
Società di revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Specialist	Banca IMI S.p.A.

Fiscalità dei partecipanti	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal Fondo e della natura del soggetto percettore.
Quotazione	Segmento MIV – Mercato degli Investment Veichles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFUNO – Codice ISIN: IT0001358479
Numero delle quote	160.000
Valore nominale delle quote	€ 2.500
Valore iniziale del Fondo	€ 400.000.000
Valore unitario delle quote*	€ 2.764,738
Valore complessivo netto del Fondo*	€ 442.358.053
Valore di mercato degli immobili e dei diritti reali immobiliari*	€ 257.784.000
Valore di mercato delle partecipazioni in società immobiliari*	€ 85.863.000
Valore di mercato di OICR immobiliari (MPO)*	€ 64.866.511

*valori riferiti al 31 dicembre 2014

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 indiretta, tramite partecipazioni in società immobiliari o, temporaneamente, tramite OICR immobiliari. Gli investimenti sono quindi orientati su uffici, centri commerciali, alberghi e residence, residenze per anziani, logistica e settore produttivo. Ciò non esclude che in alcune fasi della vita del Fondo gli investimenti possano essere costituiti, anche per importo consistente, da immobili residenziali o in operazioni di riconversione.

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

Il valore iniziale del Fondo è stato, come detto, di Euro 400 milioni, mentre il valore complessivo netto ("NAV") al 31 dicembre 2014 risulta essere di Euro 442.358.053 (Euro 460.621.547 al 31 dicembre 2013).

Il valore della quota, cioè il valore complessivo netto al 31 dicembre 2014 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 160.000, corrisponde ad Euro 2.764,738 (Euro 2.878,885 al 31 dicembre 2013).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2013 ed il 31 dicembre 2014, pari ad Euro 18.263.494, è determinata:

- i) dalla distribuzione del rimborso parziale pro-quota per Euro 10 milioni effettuata nel mese di marzo 2014 (Euro 62,50 per quota) e
- ii) dal risultato dell'esercizio, pari ad Euro 8.263.494, nell'ambito del quale incidono in maniera sostanziale:
 - a) la componente valutativa degli immobili, delle partecipazioni in società immobiliari e degli OICR immobiliari, che ammonta complessivamente ad Euro 4.106.624; in particolare, le minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2014 degli immobili così come risultanti dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvata dal Consiglio di Amministrazione, è pari ad Euro 2.876.771, le minusvalenze nette da valutazione sulle

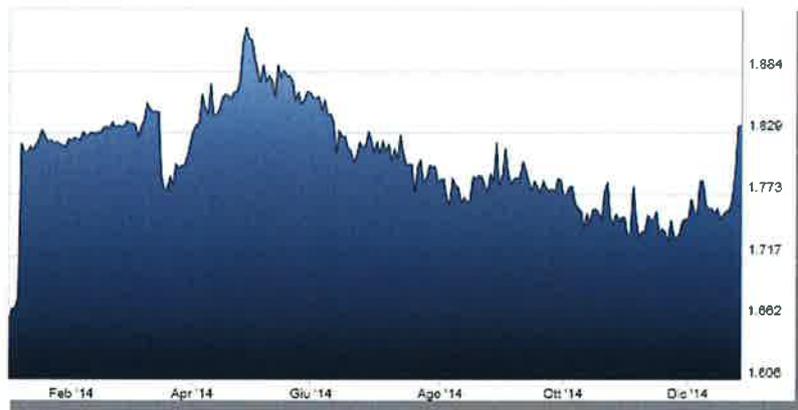
partecipazioni nelle società immobiliari (Stremmata S.p.A. ed Emporikon S.r.l.) sono pari ad Euro 666 mila mentre quelle sugli OICR immobiliari pari ad Euro 563.853;

- b) l'accantonamento del compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16 del regolamento di gestione, calcolato alla data del 31 dicembre 2014, pari ad Euro 4.346.373 (per i dettagli di tale accantonamento si veda la Nota Integrativa).

La gestione corrente dei beni immobili ha comportato un risultato negativo per Euro 975.156, gli oneri di gestione, al netto dell'accantonamento del compenso finale di liquidazione, sono pari ad Euro 3.413.573, il saldo positivo degli altri ricavi ed oneri ammonta ad Euro 328.944, la gestione degli investimenti di liquidità a breve termine ha manifestato un risultato positivo per Euro 218.629, mentre gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 19.213.

Dal 10 dicembre 1999, data di avvio del Fondo, al 31 dicembre 2014, data di riferimento della Rendiconto, il NAV si è incrementato di Euro 42.358.053 rispetto al valore iniziale di Euro 400 milioni. Il valore unitario della quota si è incrementato di Euro 264,738 con un aumento del 10,60% rispetto al valore iniziale di Euro 2.500,00; considerando le distribuzioni dei proventi e dei rimborsi parziali pro-quota effettuati nel corso della vita del Fondo, per un totale di Euro 1.012,34 per quota, che ha inciso complessivamente per il 40,49% rispetto al valore iniziale della quota, l'incremento di valore realizzato è pari al 51,09%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura dell'esercizio è risultato essere di Euro 1.835,00, con una media riferita al mese di dicembre pari a Euro 1.771,42 ed una media riferita all'intero anno pari a Euro 1.804,49. Il valore massimo rilevato nel 2014, pari a Euro 1.924,00, si è registrato in data 29/04/2014, mentre quello minimo, pari a Euro 1.659,00, in data 2/01/2014. Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n.104 quote.



Al 31 dicembre 2014 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.835,00) e quello del Rendiconto (contabile) (Euro 2.764,738) risulta pari al 33,6%, mentre al 31 dicembre 2013 esso risultava del 42,7%.

Il valore contabile della quota è l'indicatore da tenere in considerazione per conoscere l'effettiva consistenza patrimoniale del Fondo.

Il suddetto sconto che caratterizza in maniera più o meno accentuata la quasi totalità dei fondi immobiliari quotati, e che ha visto manifestare una certa riduzione nel corso dell'anno 2014, dipende da diversi fattori. In primo luogo, il valore contabile viene espresso solo semestralmente tenendo conto delle perizie effettuate dagli Esperti Indipendenti incaricati ai sensi del D.M. 228/1999. In secondo luogo il mercato delle quote dei fondi immobiliari è caratterizzato da una limitata negoziazione delle (data la tipologia del prodotto dedicato, per lo più, ad investitori di lungo periodo) transazioni.

Il lungo orizzonte temporale che caratterizza il fondo immobiliare ha come conseguenza l'accumulo degli aumenti dei valori che vengono distribuiti alla scadenza del fondo in sede di dismissione degli asset. Il sottoscrittore dovrebbe quindi, in linea teorica, ottenere il massimo vantaggio attendendo la liquidazione delle proprie quote alla scadenza del fondo.

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

Il Tasso Interno di Rendimento del Fondo alla data del 31 dicembre 2014 risulta del 3,28%.

4. Analisi del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari

Lo scenario economico globale ¹

L'attività economica ha accelerato nettamente negli Stati Uniti, crescendo oltre le attese. Le prospettive a breve e a medio termine per l'economia mondiale restano tuttavia incerte, per la persistente debolezza nell'area dell'euro e in Giappone, per il prolungarsi del rallentamento in Cina e per la brusca frenata in Russia. La forte caduta del prezzo del petrolio, determinata sia dall'ampliamento dell'offerta sia dalla debolezza della domanda, può contribuire a sostenere la crescita, ma non è priva di rischi per la stabilità finanziaria dei paesi esportatori.

La volatilità sui mercati finanziari nell'area euro è aumentata dopo l'indizione delle elezioni politiche in Grecia: le possibili ripercussioni di eventuali mutamenti negli orientamenti delle politiche economiche e nella gestione del debito pubblico del paese hanno alimentato le preoccupazioni per la coesione dell'area (che negli ultimi giorni sembrano scongiurate). I tassi di interesse sui titoli greci a tre anni hanno superato il 15%; a una flessione delle borse europee si è accompagnata una sostanziale stabilità dei premi per il rischio dei titoli di Stato nei paesi periferici, verosimilmente per effetto del consolidarsi delle attese di ulteriori misure di politica monetaria da parte della BCE. In Italia il declassamento del debito sovrano, deciso in dicembre da Standard & Poors per le incerte prospettive di crescita, non ha avuto effetti significativi sui rendimenti dei titoli pubblici.

Nell'area dell'euro i prezzi al consumo sono scesi in dicembre. La flessione dei corsi petroliferi contribuirà a sostenere i consumi, ma potrebbe accrescere i rischi di un radicamento di aspettative di riduzione della dinamica dei prezzi e di un aumento dei tassi di interesse reali, aggravando gli oneri dei settori indebitati.

Per contrastare questi rischi e ricondurre le aspettative verso la stabilità dei prezzi, il Consiglio direttivo della BCE ha ribadito l'intenzione di ampliare la dimensione del bilancio dell'Eurosistema, per riportarlo in prossimità dei livelli registrati nel marzo 2012. Il ricorso alle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine, finora inferiore a quanto inizialmente atteso, potrebbe risultare insufficiente; il Consiglio, che valuterà nuovamente la situazione alla fine di gennaio, è pronto ad ampliare la dimensione, la composizione e la frequenza degli interventi.

¹ Fonte: Banca d'Italia

Lo scenario economico in Italia ²

In Italia negli ultimi trimestri i consumi hanno ripreso a crescere in misura contenuta, in linea con l'andamento del reddito disponibile sostenuto dalle misure adottate dal Governo. Il loro contributo alla crescita dell'economia è stato controbilanciato dalla flessione degli investimenti, frenati dagli ampi margini di capacità inutilizzata, dall'elevata incertezza sulle prospettive della domanda e dalle difficoltà dell'edilizia. Secondo le indicazioni disponibili, nel quarto trimestre dello scorso anno il prodotto sarebbe marginalmente sceso.

Nei mesi estivi del 2014 il numero di occupati è aumentato, seppur lievemente; dopo tre trimestri di sostanziale stagnazione il monte ore lavorate è tornato a crescere sia nell'industria in senso stretto sia nei servizi privati. Ciò nonostante il tasso di disoccupazione è salito, spinto dall'incremento del tasso di attività.

La ripresa dell'occupazione rimane tuttavia fragile: le aspettative delle imprese circa l'evoluzione della domanda di lavoro nei primi mesi del 2015 continuano a essere negative. La dinamica dei prezzi al consumo resta debole: in dicembre è stata pari a -0,2% nell'area euro a -0,1% in Italia; potrebbe continuare a ridursi per effetto del calo dei prezzi dei prodotti energetici.

Secondo le rilevazioni più recenti le condizioni di offerta di credito alle imprese sono migliorate, ma restano più stringenti per quelle di minore dimensione; i tassi di interesse medi sui nuovi prestiti sono scesi gradualmente, pur mantenendosi superiori a quelli dell'area dell'euro (di circa 30 punti base per imprese e famiglie). Fattori di domanda legati alla debolezza degli investimenti, unitamente alla percezione di un alto rischio di credito per alcune categorie di imprese, frenano ancora la dinamica dei finanziamenti.

Le proiezioni prefigurano per l'economia italiana una crescita modesta per il 2015. Resta ampia l'incertezza attorno all'effettivo valore. Sarà cruciale l'intensità della ripresa della spesa per investimenti; un rapido miglioramento delle prospettive di domanda e delle condizioni finanziarie potrebbe accrescerla, nonostante l'elevato grado di capacità produttiva inutilizzata. Un andamento più favorevole dell'attività si avrebbe se il prezzo del petrolio si mantenesse sui valori registrati negli ultimi giorni.

Per l'Italia il consolidamento di bilancio resta un obiettivo essenziale. Il nostro scenario macroeconomico incorpora gli effetti della legge di stabilità, con la quale il Governo, nel confermare l'impegno a proseguire nell'azione di risanamento dei conti pubblici, ne ha adeguato il ritmo al quadro congiunturale. Ciò contribuisce a evitare un prolungamento della fase recessiva, che avrebbe conseguenze sfavorevoli sul rapporto tra il debito e il prodotto nel prossimo biennio.

Il mercato immobiliare in Italia³

Il volume degli investimenti immobiliari in Italia nel 2014 è atteso a consuntivo nell'ordine di 5 miliardi di euro, considerando le transazioni sia di singoli immobili che di portafogli, in tutti i settori commerciali (uffici, retail, logistico, alberghiero). I dati preliminari mostrano una crescita rispetto all'anno precedente superiore al 20% e si prevede che questo andamento prosegua nel 2015, in linea con il mercato europeo, per il quale si stima un aumento dei volumi del 20% nel corso del prossimo anno, fino a raggiungere un totale di circa 250 miliardi di euro.

Gli investitori stranieri si confermano i player più attivi e continuano a mostrare un crescente interesse per il mercato italiano, focalizzandosi su "core asset", oppure immobili che offrono opportunità di valorizzazione ("added value"). Il retail rimane il mercato preferenziale per gli investimenti, sia nell'ambito delle high street che dei centri commerciali, coprendo circa il 45% del volume totale, seguito dal settore direzionale e da quello alberghiero.

² Fonte: Banca d'Italia

³ Fonti: Cushman & Wakefield – ISTAT

Nel terzo trimestre del 2014 il mercato immobiliare ha ripreso a crescere, segnando un +3,7% sul terzo trimestre 2013 dopo la battuta d'arresto del secondo trimestre. Nei primi nove mesi dell'anno, la crescita è dello 0,4% rispetto allo stesso periodo del 2013 (oltre 400 mila le operazioni concluse).

Rispetto al terzo trimestre del 2013, segnali di miglioramento si registrano sia nel comparto immobiliare ad uso abitazione ed accessori (+3,7%), sia nel comparto economico (+4,8%). Nel terzo trimestre del 2014 il 93,4% delle compravendite riguarda immobili ad uso abitazione ed accessori, il 6,0% unità immobiliari ad uso economico e lo 0,6% compravendite di immobili ad uso speciale e multiproprietà.

Tutte le ripartizioni geografiche mostrano segnali di recupero nel comparto dell'abitativo, con valori sopra la media nazionale al Centro (+5,2%), al Nord-Est (+4,5%) e nelle Isole (+3,9%). Le compravendite immobiliari ad uso economico fanno registrare aumenti significativi nelle Isole (+17,7%) e al Centro (+16,6%), mentre al Nord-Ovest (+1,4%) e al Nord-Est (-3,6%) risultano inferiori alla media nazionale.

Nel terzo trimestre del 2014 le città metropolitane sono i principali beneficiari dei segnali positivi provenienti dal mercato delle compravendite immobiliari, con aumenti del 4,8% nel comparto abitativo (+2,8% nelle altre città) e del 14,7% nel comparto economico (-0,9% nelle altre città).

Nel terzo trimestre 2014 i mutui, i finanziamenti e le altre obbligazioni con costituzione di ipoteca registrano un forte aumento (+13,9%, per un totale di oltre 66 mila mutui). Nei primi nove mesi dell'anno, la crescita è pari al 7,8%. Importanti segnali di recupero sul terzo trimestre del 2013 si osservano in tutte le ripartizioni geografiche, in particolare al Sud (+22,6%) e nelle Isole (+21,8%). La crescita dei mutui e degli altri finanziamenti con costituzione di ipoteca immobiliare osservata nei grandi centri (+16,1% sul terzo trimestre 2013) è stata maggiore di quella registrata nei centri più piccoli (+12,4%).

Direzionale Milano ⁴

Il terzo trimestre – periodo del quale si hanno i dati più aggiornati – è di solito poco attivo. Tuttavia, il mercato degli investimenti di Milano ha registrato importanti transazioni. La più importante è stata la vendita per circa 110 milioni di euro al Qatar dell'immobile in Via Santa Margherita affittato a Credit Suisse. Le altre transazioni hanno riguardato principalmente uffici, a conferma della caratteristica della piazza milanese.

Si registra un forte interesse nell'investire a Milano, principalmente negli uffici. Le due principali aree di interesse sono quella intorno a Piazza Cordusio, la piazza principale del CBD, e la zona tra le due stazioni di Centrale e Porta Garibaldi, ossia il nuovo CBD.

Il prodotto principale rimangono gli uffici, con una quota dall'inizio dell'anno del 80% e del 92% nell'ultimo trimestre. Tra le altre transazioni ci sono da segnalare quelle relative a due immobili del portafoglio Calvino, un portafoglio di sei asset comprati da Cerberus dal fondo Atlantic 2 - Berenice gestito da IdeaFimit, e l'immobile in Viale Cassala venduto da CBRE GI per circa 38 milioni di euro. Altre transazioni hanno riguardato agenzie bancarie vendute da IdeaFimit e della logistica in Paullo venduta per circa 20 milioni di euro da Corpus Sireo a Prologis.

Tuttavia, siccome gli investitori si stanno focalizzando soltanto sugli uffici con alcune caratteristiche specifiche come la *location* e i conduttori *core*, vi è al momento una mancanza di buoni prodotti che rende difficile per loro trovare il prodotto giusto per le loro esigenze.

⁴ Fonte: BNP Paribas Real Estate

L'aumento dell'attività sul mercato e in particolare nel CBD e nel Semi Centro spingono al ribasso i rendimenti *prime* di 15 punti base.

La sensazione che affiora dalle transazioni chiuse e da quelle in negoziazione è che questa tendenza dovrebbe continuare, almeno per i prodotti *prime*. Infatti, la mancanza di questi prodotti, e il forte interesse che alimentano, fanno stimare un'ulteriore diminuzione di 10 punti base nei prossimi mesi, tornando così sui livelli del secondo trimestre. Il forte aumento dell'attività registrato nel secondo trimestre è proseguito nel Q3 con circa 54.000 m² assorbiti, portando il livello dall'inizio dell'anno vicino ai 200.000 m². Con le transazioni in chiusura, ci si aspetta che il totale annuo superi il livello del 2013.

Durante il trimestre, la più grande transazione è stata quella di Ernst & Young che ha preso circa 17.000 m² nel CBD. Un'altra importante transazione è stata sottoscritta da Boston Consulting Group che ha rilevato 6.200 m² sempre nel CBD.

Quest'aumento dell'attività non cambia il messaggio sul mercato: rimane un mercato di sostituzione con le società che cercano di ridurre i loro costi immobiliari.

La crisi ha ridotto considerevolmente i progetti di sviluppo, in particolare quelli speculativi. Pertanto, nessun nuovo progetto è stato completato nel Q3, ma il volume di affitto è aumentato comunque, in quanto le società continuano a rilasciare spazi. Infatti, l'assorbimento netto rimane negativo e dovrebbe lentamente tornare positivo soltanto nel 2015.

Nessun nuovo progetto è stato lanciato, ma soltanto quelli già avviati vengono portati avanti. Con le previsioni economiche che mostrano una crescita vicina allo zero per i prossimi due anni è difficile che gli sviluppatori lancino dei nuovi progetti. Pertanto, la tendenza dovrebbe essere di sviluppi limitati anche se nelle zone centrali la domanda di immobili di classe A rimane alta e l'offerta bassa.

Con le ultime transazioni registrate, i canoni *prime* nel CBD sono scesi a 480 €/m²/anno con un'operazione chiusa a questi livelli. Questa riduzione è stata registrata anche nei canoni medi del CBD, ma anche in altri settori. I conduttori continuano ad assicurarsi dei contratti con dei canoni più bassi e dei buoni incentivi.

Siccome la crescita del Pil e dell'occupazione dovrebbe essere vicina allo zero nei prossimi due anni, il mercato di Milano non dovrebbe registrare una significativa diminuzione dell'offerta che permetterebbe ai canoni di cominciare ad aumentare nuovamente. Questo è il motivo per il quale ci si attende una loro leggera riduzione nel 2015 e una stabilizzazione nel 2016.

Direzionale Roma⁵

Il mercato degli investimenti romano continua a non seguire lo stesso andamento del mercato italiano, registrando volumi estremamente ridotti: 139 milioni di euro dall'inizio dell'anno, di cui 85 milioni di euro concentrati nel terzo trimestre. Alcune importanti compravendite sono state chiuse nel mese di ottobre per un totale di 560 milioni di euro. Tuttavia, il volume del 2014 rimane lontano da quello del 2013 e molto più vicino a quello del 2012. Dall'inizio dell'anno soltanto sette transazioni sono state registrate, di cui il 53% negli uffici.

Tuttavia, il mercato commerciale mostra come il centro storico di Roma stia cambiando: il rendimento è estremamente basso ma questo è dovuto dal fatto che l'investitore scommette sulla possibilità di poter aumentare il canone in quanto alcuni angoli del centro storico stanno diventando delle nuove high-street, oltre alla storica Via Condotti. Si osserva invece un ritrovato interesse per il settore alberghiero, soprattutto nella zona di Via Veneto, nota via della dolce vita, che si concretizza in importanti operazioni in chiusura.

Le poche transazioni di uffici fanno emergere una prima riduzione dei rendimenti *prime* di 15 punti base.

⁵ Fonte: BNP Paribas Real Estate

Il trend che traspare dalle transazioni chiuse e da quelle in negoziazione è che questa tendenza dovrebbe continuare, almeno per i prodotti *prime*. Infatti, la mancanza di questi prodotti e il forte interesse per il segmento fanno stimare un'ulteriore diminuzione di 10 punti base nei prossimi mesi, tornando così sui livelli del 2012.

Con circa 18.000 m² nel terzo trimestre pari a 51.000 m² dall'inizio dell'anno, il volume di assorbimento lordo registrato nel 2014 mostra un ritorno sui livelli del 2012.

Nel corso del trimestre si sono registrate sei transazioni superiori ai 1.000 m², la più signi/cativa essendo la locazione di 3.000 m² da parte di un ente pubblico in Viale Liegi. E' anche da segnalare la transazione di 1.013 m² del Gruppo Sole24Ore in zona Eur. Questo quartiere della città rappresenta da solo il 34% dell'assorbimento dell'anno, subito dietro al Centro.

Il volume di sfritto della città di Roma continua ad aumentare fortemente mostrando come la crisi economica stia spingendo le società a rilasciare gli spazi.

In questa situazione gli sviluppi non vengono avviati prima di aver individuato un conduttore. Il risultato è che lo stock di uffici della capitale risulta molto datata, in alcuni casi obsoleto, e non viene così rinnovato. I pochi sviluppi che sono stati realizzati in passato hanno difficoltà ad essere assorbiti dal mercato.

Dopo la nuova sede di BNL in costruzione vicino alla Stazione Tiburtina, Unicredit ha annunciato di voler realizzare un progetto di consolidamento delle proprie sedi, come è stato già fatto a Milano. Pertanto, questi grandi progetti potrebbero diventare i motori del mercato per gli anni a venire.

L'aumento continuo dell'offerta di uffici e la riduzione della domanda continuano a mettere sotto pressione i canoni. Molti conduttori riescono a rinegoziare i contratti in essere spuntando delle riduzioni di canone. Questo avviene similmente anche nei nuovi contratti in quanto il motore delle società rimane la riduzione dei costi immobiliari.

Il mercato residenziale ⁶

Il rialzo osservato su base nazionale per le compravendite di abitazioni (+4,1%) si presenta in misura analoga in tutte le aree geografiche del Paese, questa volta anche al Sud. Al Centro le compravendite sono in crescita del 4,5% rispetto al III trimestre del 2013, al Nord il rialzo è pari al 4,3% mentre al Sud si registra un tasso tendenziale pari a +3,6%.

Rispetto all'omologo trimestre del 2004, la contrazione del mercato residenziale è molto elevata in tutte le aree, con il volume degli scambi sostanzialmente dimezzato. La variazione tendenziale trimestrale dal I trimestre del 2004 al III trimestre del 2014, spicca per la forte volatilità, con sensibili accelerazioni e decelerazioni tra il 2009 e il 2010. In effetti, fino al II trimestre 2010 si assiste a un evidente percorso di decelerazione degli andamenti negativi che proseguono con tassi di variazione positivi nei primi due trimestri del 2010. Nei trimestri successivi, invece, riprende l'andamento negativo, interrotto negli ultimi due trimestri del 2011, che sembravano rappresentare un'inversione di tendenza poi disattesa dai successivi crolli registrati nel 2012. I trimestri del 2013 mostrano tassi di flessione in attenuazione, con il IV trimestre in ulteriore accentuata riduzione per i motivi, accennati, legati al nuovo regime di tassazione degli atti di compravendita. Nel 2014, iniziato con il segno ampiamente positivo al Centro e al Nord, i volumi si ridimensionano nel II trimestre,

⁶ Fonte: Osservatorio del mercato immobiliare – nota trimestrale – III trimestre 2014

restando in crescita solo nell'area del Centro, e nel III trimestre tornano in rialzo in tutte le aree, evento che non si registrava per il settore residenziale dal III trimestre del 2011.

Il rialzo dei volumi di compravendita di abitazioni, registrato a livello nazionale, si presenta con segni tutti positivi, anche se con intensità diverse, quando si distingue il mercato nei capoluoghi da quello nei comuni minori, in ciascuna area geografica. In particolare le compravendite di abitazioni nei capoluoghi, sono in rialzo del 6,9% rispetto al III trimestre 2013 confermando e rafforzando il segno positivo dello scorso trimestre, quando il rialzo era stato dell'1,8%. Nei comuni minori, dopo il calo dello scorso trimestre (-2,4%), il mercato torna anch'esso in campo positivo e segna un rialzo del 2,8%.

Le variazioni risultano tutte positive, con tassi tendenziali in decisa crescita nei capoluoghi di tutte le aree geografiche e in particolare nei capoluoghi del Centro dove si realizza il massimo rialzo, +8,9%. Nei comuni minori, il migliore risultato si registra al Nord dove il rialzo è del 3,8%.

Il mercato residenziale nei capoluoghi si conferma in rialzo, posizionandosi in campo positivo per il terzo trimestre consecutivo. È interessante notare che l'inversione della lunga serie negativa si era già verificata nel III trimestre del 2013, subito però disattesa nell'ultimo trimestre dello scorso anno. Il tasso tendenziale, infatti, tornò negativo, ma perché condizionato, in qualche misura, dall'effetto del nuovo e più favorevole regime di tassazione degli atti di compravendita entrato in vigore il 1 gennaio 2014. Nei comuni minori il mercato presenta ancora deboli segnali di ripresa che però allontanano gli elevati tassi di calo del 2012 e dei primi trimestri del 2013.

Complessivamente, rispetto all'omologo trimestre del 2004, rimane ancora pesante la contrazione del mercato residenziale nei capoluoghi pari a -40% circa, con le perdite maggiori al Nord, -41% circa, di poco inferiori al Sud, -49,6%, e al Centro, -38,3%. Risulta superiore la perdita dal 2004 per il mercato residenziale dei comuni minori, -50,7%, con un calo che raggiunge il -54,8% al Centro e il -51% al Nord e risulta poco inferiore al Sud, -47,8%.

Il mercato della logistica ⁷

Una generale stabilizzazione dei valori e un mercato in lenta ripresa sono i dati registrati nel secondo semestre 2014. Uno scenario che nel complesso si presenta inalterato rispetto ai precedenti mesi e che altresì attesta una lieve crescita specie nei canoni di locazione. Tra le piazze logistiche italiane a mostrare un andamento particolarmente positivo nell'ultimo semestre sono Torino, Parma, Caserta e Verona, seguite da Novara, Rovigo e Nola; più sofferenti, invece, Piacenza, Padova, Bergamo, Prato e Sassari. Milano si conferma la capitale dell'immobiliare logistico con il valore più alto di vendita del nuovo, 910 €/mq, mentre Genova registra la miglior performance nella locazione del nuovo con un canone massimo di 60 €/mq/anno.

Riguardo la vendita di immobili usati, la maggior parte delle location evidenzia valori uguali al semestre precedente, eccetto realtà come Trento, Napoli e Palermo che subiscono un calo del 4% e Firenze, Prato e Lecce del 3%. La vendita del nuovo osserva invece un andamento meno positivo, causa l'aumento del tempo di *vacancy*, e registra il massimo ribasso a Bergamo, Genova e Gioia Tauro (-5%), seguite da Parma, Civitavecchia, Perugia e Prato (-4%); uniche città a evidenziare un'interessante crescita del +6%, sono Caserta e Lecce.

Nel caso della locazione, per l'usato si attesta un incremento dei valori in particolare al Nord, Bologna e Rimini con +8%, e al sud con +6% di Caserta; la riduzione più accentuata si verifica invece nelle piazze di Piacenza (-6%), Bergamo (-5%) e Prato (-4%). La locazione

⁷ Fonte: World Capital

del nuovo, al contrario, registra un andamento migliore rispetto al semestre precedente, segnale di una ripresa del mercato, specialmente nelle città di Novara (+6%) e Rovigo (+4%).

Riguardo i trend di vendita e di locazione, per il nuovo, il valore medio di vendita risulta sia 715 €/mq al nord, 730 €/mq al centro, 670 €/mq al sud e sulle isole; il canone medio di locazione appare invece 46 €/mq/anno al nord, 45 €/mq/anno al centro, 41 €/mq/anno al sud e sulle isole. Osservando ancora i prezzi massimi e minimi, nel caso del nuovo, il valore massimo di vendita si registra a Milano (910 €/mq), quello minimo a Bari e Novara (520 €/mq), mentre il più alto canone di locazione si riscontra a Genova (60 €/mq/anno), il più basso a Bari e Piacenza (32€/mq/anno). Per l'usato, il prezzo massimo di vendita si rileva a Livorno (730 €/mq), quello minimo a Piacenza, Novara e Pescara (400 €/mq), mentre il più alto canone di locazione si osserva a Firenze (50 €/mq/anno), il più basso a Bari e Pescara (26 €/mq/anno)."

Il social housing⁸

Il protrarsi delle difficoltà congiunturali ha fatto crescere la pressione della domanda abitativa nel nostro Paese. Con gli istituti di credito che hanno razionato le concessioni di mutui e la disoccupazione a livelli di rischio, un numero sempre più ampio di popolazione ha visto complicarsi il sogno di acquistare casa.

Come conseguenza di quanto sopra, nelle maggiori città italiane si sta espandendo il fenomeno del social housing, nel quale ricadono tutti quegli appartamenti che vengono realizzati, venduti e/o affittati a determinate fasce di popolazione secondo regole d'accesso agevolate rispetto al libero mercato.

Un report di Scenari immobiliari segnala che a Roma questo segmento non supera il 4% di tutte le locazioni e a Milano il 7%. Valori ben distanti dalla media europea, che si attesta al 15%, con picchi nelle grandi città, da Copenaghen (20%) a Londra (26%). Su questo fronte sta lavorando intensamente la Cassa Depositi e Prestiti (fa capo per il 18% alle Fondazioni di origine bancarie e per il resto al Tesoro), che tra le altre cose ha creato il Fondo Investimenti per l'Abitare, attivo negli investimenti di edilizia privata sociale. Non manca l'obiettivo di ritorno economico, quantificato nel 3% oltre l'inflazione.

Su questo terreno opera anche la Fondazione Housing Sociale, che in questo momento è attiva (tra le altre cose) su Cenni di Cambiamento, progetto collocato a Ovest di Milano e rivolto principalmente a un'utenza giovane. L'iniziativa di housing sociale, composta da 123 alloggi – proposti sia in patto di futura vendita che in affitto a canone calmierato – prevede la vendita di appartamenti a prezzo contenuto in un contesto sostenibile.

Lo stesso ente punta anche su Abit@giovani, modello di condominio diffuso basato sulla riqualificazione del patrimonio residenziale esistente. E' stato così lanciato il progetto 100 alloggi per i giovani che punta a soddisfare una parte della domanda abitativa nel capoluogo lombardo, contribuendo per altro a rivitalizzare vie e quartieri impoveriti della dismissione di grossi immobili.

Da Milano a Bologna, con "Campus Bononia", un'area realizzata da Impresa Melegari e Coop Costruzioni per la Fondazione Falciola, attraverso la riqualificazione di un immobile esistente per destinarlo a residenze universitarie. Il complesso situato nel quartiere San Vitale del capoluogo emiliano dispone di 205 camere e di nove bilocali dotati di connessione in rete, di spazi funzionali allo studio e allo svago. Il progetto ha riservato una particolare attenzione alle aree verdi: il giardino e il parco sono destinati a ospitare grandi eventi all'aperto.

⁸ Fonte: K2Real



Un intervento di housing sociale è stato realizzato anche a Mogliano Veneto, su iniziativa di Fondo Veneto Casa – Beni Stabili Gestioni Sgr e con nomi di peso tra i sottoscrittori come Fondazione di Venezia, Fondazione Cassa Padova e Rovigo, Intesa SanPaolo, Regione Veneto e Cdp Investimenti Sgr per conto del Fondo Investimenti per l’Abitare. L’iniziativa è costituita da tre fabbricati cielo-terra a destinazione residenziale, inseriti all’interno di un complesso denominato “Residence Mazzocco”, composto complessivamente da sei palazzine residenziali pluripiano. Infine, a Roma Bnp Paribas Real Estate ha dato da poco il via alla commercializzazione del nuovo sviluppo immobiliare “Domus Aventino”, complesso residenziale da 185 unità che verrà realizzato in Piazza Albania. Il progetto riqualificherà completamente una delle sedi storiche di Bnl, con destinazioni per l’housing residenziale.

Il mercato dei fondi immobiliari⁹

La prolungata crisi del mercato immobiliare che ha reso sempre più complessa la fase di dismissione dei portafogli immobiliari dei fondi ha avuto i suoi effetti anche sul comparto dei fondi. Tali difficoltà hanno spinto numerosi fondi a prorogare la scadenza in modo al fine di non dover dismettere i propri asset a valori troppo ribassati rispetto alle ultime valutazioni degli esperti indipendenti, confidando nella ripresa del mercato nel medio periodo.

A giugno 2014 i 215 fondi censiti da Assogestioni hanno registrato un totale delle attività pari a 41,6 miliardi di euro e un patrimonio pari a 26,2 miliardi di euro. I volumi in termini di attività e patrimonio sono rispettivamente incrementati dell’1,5% e del 2,4% su base semestrale, ma questo dato è riconducibile principalmente ad una variazione del campione monitorato. Nel corso del primo semestre 2014, infatti, il numero di fondi analizzati è cresciuto di 16 unità.

L’indebitamento complessivo ha continuato a diminuire (-0,5% nei primi sei mesi del 2014) arrivando a circa 14,5 miliardi di euro. Il numero dei fondi che fanno ricorso alla leva durante il primo semestre dell’anno è diminuito e pari al 75% dei 215 fondi analizzati. Il grado di utilizzo della leva è sceso di 1,2 punti percentuali attestandosi al 62,2%.

Durante i primi mesi del 2014 sono stati acquistati e conferiti immobili per 1,9 miliardi di euro, mentre ne sono stati venduti 0,5 miliardi di euro; rispetto al semestre precedente gli acquisti e i conferimenti degli immobili sono diminuiti e rimangono al di sotto della media degli ultimi 5 anni. Oltre l’80% di essi è imputabile a fondi che hanno richiamato impegni nel corso dell’anno.

La ripartizione degli investimenti per destinazione d’uso è in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad uso “Uffici” (52%). Seguono la destinazione d’uso “Commerciale” (13%), “Altro” (12%), “Residenziale” (10%), “Turistico/Ricreativo” (5%), “Logistica” (3%), “Industriale” (3%) e “RSA” (1%). Le modifiche più alte rilevate rispetto a dicembre 2013 riguardano gli immobili ad uso “Commerciale” e “Uffici”, in aumento rispettivamente dello 0,6% e dello 0,5% e quelli ad uso “Residenziale”, in diminuzione dello 0,9%.

La ripartizione degli immobili per area geografica vede stabile e prevalente il Nord Ovest (44%), seguono il Centro (33%), il Nord Est (11%), il Sud e Isole (8%) e infine l’Estero (3%).

Nel corso dei primi sei mesi del 2014 continua a crescere la quota di mercato rappresentata dai fondi riservati ad investitori istituzionali o qualificati: sono 15 i nuovi fondi divenuti operativi nel corso del semestre. Con 193 fondi, un patrimonio di 22,1 miliardi di euro e un attivo di 35,7 miliardi di euro questi prodotti rappresentano a fine anno il 90% del totale dei fondi. Nel corso dell’ultimo anno hanno emesso nuove quote per un valore poco superiore a 1,1 miliardi di euro.

I fondi retail sono 22, hanno un patrimonio di 4,1 miliardi circa di euro e un attivo di 5,8 miliardi di euro.

⁹ Fonti: Rapporto Semestrale Fondi Immobiliari Italiani; Assogestioni - IPD Indice Fondi Immobiliari Italiani Semestrale, Risultati al 30 giugno 2014

Nel corso degli anni si è assistito al progressivo aumento della quota di mercato dei fondi ad apporto rispetto ai fondi ordinari. Con 159 fondi, un patrimonio di 19,6 milioni di euro circa e un attivo di 32,2 milioni di euro, questa categoria rappresentava a giugno 2014 il 74% del totale dei fondi. Questi prodotti hanno emesso quote per un valore di 900 milioni di euro nei primi sei mesi del 2014.

L'indice IPD dei fondi immobiliari italiani nel primo semestre 2014 ha registrato un andamento negativo del -1,3%, secondo quanto comunicato dalla società internazionale che misura le performance dei veicoli di investimento immobiliare. Il rendimento annuale è stato pari a -1,6%, mentre nel lungo termine il rendimento è pari al -1,7% (3 anni) e 1,0% (5 anni).

5. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito ed i fondi immobiliari

Nel corso del 2014 e nei primi mesi del 2015 sono stati effettuati diversi interventi normativi di rilievo nel settore del risparmio gestito, più in dettaglio:

- il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 di recepimento della Direttiva 2011/61/EU sui gestori di fondi di investimento alternativi ("Direttiva AIF");
- il decreto-legge 24 giugno 2014, n. 91 ("Decreto Competitività"), convertito con la legge 11 agosto 2014, n. 116, che all'art. 22 ha previsto una disciplina per la proroga straordinaria della durata dei fondi immobiliari quotati;
- il provvedimento della Banca d'Italia del 22 dicembre 2014 recante "Istruzioni per la redazione dei bilanci e dei rendiconti degli Intermediari finanziari ex art. 107 del TUB, degli Istituti di pagamento, degli IMEL, delle SGR e delle SIM";
- il decreto-legge 31 dicembre 2014, n. 192 (cd. "Decreto Mille Proroghe 2015") che, ai sensi dell'art. 10, quarto comma, ha prorogato al 30 aprile 2015 il termine originariamente previsto del 31 dicembre 2014, per l'adeguamento organizzativo e procedurale delle SGR alla Direttiva AIF;
- i provvedimenti di attuazione della Direttiva AIF quali:
 - ✓ le modifiche ai Regolamenti Intermediari (delibera Consob n. 16190 del 29.10.2007) ed Emittenti (delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999), adottate con delibera n. 19094 dell'8 gennaio 2015;
 - ✓ le modifiche al Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007 in materia di organizzazione e procedure degli intermediari, adottato con atto del 19 gennaio 2015;
 - ✓ il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015, che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato e integrato.

Detti provvedimenti, ai fini della loro entrata in vigore, saranno pubblicati nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana contestualmente alla pubblicazione del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze di attuazione dell'art. 39 TUF in materia di struttura degli OICR.

In materia di locazione immobiliare, si ricorda che:

- il decreto-legge 6 luglio 2012, n. 95 (convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135) intervenendo in materia di razionalizzazione del patrimonio pubblico e riduzione dei costi per locazioni passive prevedeva, *inter alia*, la riduzione automatica del 15% dei canoni relativi ai contratti di locazione passiva aventi ad oggetto immobili a uso istituzionale, per esigenze di *spending review*, a partire dalla data del 1° luglio 2015. Detto termine è stato modificato nel 1° luglio 2014 ai sensi del quarto comma dell'art. 24 del decreto-legge 24 aprile 2014, n.66;
- l'art. 18 del decreto-legge 12 settembre 2014, n. 133 (cd. "Sblocca Italia"), convertito con modificazioni dalla Legge 11 novembre 2014, n. 164, ha introdotto la liberalizzazione del mercato delle grandi locazioni ad uso non abitativo. La nuova disciplina prevede che per le locazioni ad uso non abitativo, per cui è pattuito un canone annuo superiore ad euro 250.000, le parti possono

concordare clausole in deroga alle disposizioni contenute nella legge 27 luglio 1978, n. 392. Tale previsione non è applicabile ai contratti di locazione già in essere alla data di conversione del decreto Sblocca Italia (11 novembre 2014).

6. Illustrazione dell'attività di gestione, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future

Nel corso dell'anno 2014 la SGR ha proseguito l'attività di gestione del patrimonio immobiliare del Fondo, detenuto sia in modo diretto sui cespiti di proprietà, sia tramite la gestione delle partecipazioni interamente detenute e del Comparto MPO¹⁰. Come si illustrerà ampiamente più avanti, inoltre, la SGR ha operato al fine di cedere la totalità delle quote del comparto medesimo.

L'attività del Fondo è finalizzata a gestire un portafoglio di immobili prevalentemente non residenziali, con una significativa porzione destinata, però, alla riconversione a tale destinazione d'uso. Pertanto il Fondo ha operato fino ad oggi mirando ad acquisire, mettere a reddito e, qualora profittevole, vendere immobili a destinazione uffici, residenze per anziani, logistica e immobili per uso produttivo, nonché spazi commerciali per la grande distribuzione.

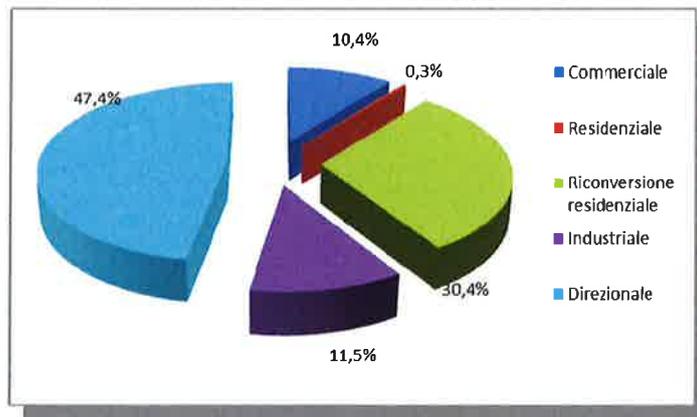
Come richiesto dagli Organi di Vigilanza (Banca d'Italia e Consob) alle società di gestione del risparmio che gestiscono fondi immobiliari, PIM - la SGR che ha istituito UIU - ha approvato un programma di *asset allocation* sin dall'inizio della sua attività. All'inizio del 2005, per adeguare l'attività 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, fatta eccezione per le riconversioni residenziali.

Di seguito si riporta l'*asset allocation* del Fondo al 31 dicembre 2014 per destinazione d'uso degli immobili sulla base dei valori di ciascun *asset* alla medesima data. Si evidenzia come nel grafico siano stati inseriti anche gli immobili detenuti in via indiretta dal Fondo tramite la partecipazione nel Comparto MPO. Gli immobili di Via Boncompagni e Via Dehon, entrambi localizzati a Roma sono allocati in una *asset class* specifica definita "riconversione residenziale".

¹⁰ Comparto A Milan Prime Offices del fondo Torre Re Fund II

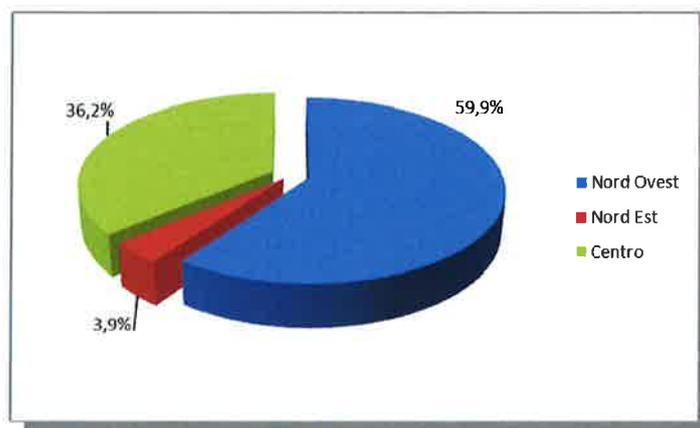


L'attuazione delle politiche di investimento da parte dei gestori ha generato un portafoglio immobiliare attualmente caratterizzato da:

- ✓ qualità architettonica medio-elevata con alcune eccellenze rappresentate dagli edifici progettati da architetti di fama internazionale: oltre agli italiani Renzo Piano (palazzo locato al Sole 24 Ore a Milano, di proprietà del Comparto MPO), Vittorio Gregotti (palazzo della Pirelli a Milano, di proprietà del Comparto MPO), il francese Jean Nouvel (edifici produttivi e direzionali di Brembo a Stezzano, Bergamo), lo studio inglese Chapman & Taylor (Centro Commerciale "Le Grange" a Piedimonte San Germano (Frosinone));
- ✓ lista di conduttori che annovera aziende leader di mercato tra cui Brembo, PricewaterhouseCoopers e società collegate, Supermercati PAM.

Il portafoglio immobiliare detenuto direttamente e indirettamente tramite il Comparto MPO presenta un tasso di *occupancy* complessivo pari al 79%.

L'*asset allocation* del Fondo per area geografica di ubicazione degli immobili risulta dal seguente grafico.



Nel corso dell'esercizio è stata dismessa un'unità residenziale relativa all'immobile di Milano, Via Larga 23, al prezzo di Euro 433 mila.

Non sono stati effettuati investimenti, e non ne sono previsti di ulteriori sino alla scadenza del Fondo, ad eccezione delle opere di riconversione degli immobili siti in Via Boncompagni ed in Via Leone Dehon, entrambi localizzati in Roma.

7. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni nel Comparto MPO e in società immobiliari

Al 31 dicembre 2014 il patrimonio immobiliare detenuto in via diretta (di proprietà) dal Fondo, ammonta ad Euro 257.784.000.

Le tabelle di seguito riportate evidenziano oltre agli asset di proprietà del Fondo, anche quelli detenuti per via indiretta mediante la partecipazione al 100% nel Comparto MPO (direttamente per il 41,1% e indirettamente per il 58,9% attraverso Stremmata S.p.A.) che possiede gli immobili situati in Via Monte Rosa e Viale Sarca a Milano. Come si illustrerà più avanti, le quote del Comparto MPO sono state interamente cedute in data 2 febbraio 2015.

Il valore della partecipazione della società Stremmata S.p.A. al 31 dicembre 2014, calcolata sulla base del patrimonio netto rettificato, è pari ad Euro 81.596.000; Stremmata deteneva n. 358 quote del Comparto MPO.

Il valore della quota del Comparto MPO al 31 dicembre 2014, utilizzato per valorizzare le quote a tale data detenute da UIU (n. 250) e Stremmata (n. 358) è risultato pari ad Euro 259.466,044, coincidente con il valore desunto dal rendiconto del comparto, a fronte del valore nominale di sottoscrizione di Euro 250.000.

Per quanto riguarda la partecipazione in Emporikon S.r.l., titolare della licenza commerciale del centro commerciale "Le Grange" sito in Piedimonte San Germano (FR), gli Esperti Indipendenti hanno valutato la stessa Euro 4.267.000; tale valore è corrispondente al patrimonio netto rettificato della società detenuta al 100% dal Fondo.

Immobili che compongono il portafoglio del Fondo¹¹

Detenuti direttamente dal Fondo

Roma – Via Boncompagni 71/A

Stezzano - Viale Europa 2

Milano – Via Tolstoy, 61

Verona – Via dei Mutilati, 3

Trieste – Via Stock, 4

Trieste – Via Miramare, 3

Pordenone, Via Grigoletti, 72/F

Perugia – Strada Comunale S. Marco 85/A

Roma – Via Dehon, 61

Milano – Via Larga, 23 (porzioni immobiliari)

Piedimonte San Germano, S.S. Casilina

Terni – Via Narni 99

Detenuti indirettamente tramite il Comparto MPO

Milano - Viale Sarca 222

Milano – Via Monte Rosa 91

¹¹ Le caratteristiche di ogni singolo immobile e le attività di gestione poste in essere nell'anno sugli stessi sono contenute nelle schede riportate alla fine della presente Relazione.

Patrimonio immobiliare diretto secondo i valori stimati dagli Esperti Indipendenti¹² alla fine di ciascun esercizio

Costo di acquisto più oneri accessori	355.533.777
Valutazione al 29 dicembre 2000	179.107.253
Valutazione al 28 dicembre 2001	233.680.000
Valutazione al 31 dicembre 2002	246.750.000
Valutazione al 31 dicembre 2003	272.760.000
Valutazione al 31 dicembre 2004	352.455.148
Valutazione al 31 dicembre 2005	360.110.000
Valutazione al 31 dicembre 2006	484.900.000
Valutazione al 31 dicembre 2007	433.300.000
Valutazione al 31 dicembre 2008	437.600.000
Valutazione al 31 dicembre 2009	425.900.000
Valutazione al 31 dicembre 2010	394.200.000
Valutazione al 31 dicembre 2011	382.800.000
Valutazione al 31 dicembre 2012	354.236.551
Valutazione al 31 dicembre 2013	258.875.000
Valutazione al 31 dicembre 2014	257.784.000

Partecipazioni in società immobiliari secondo i valori stimati dagli Esperti Indipendenti

Società	Valutazione al 31 dicembre 2014	Valutazione al 31 dicembre 2013	Valutazione al 31 dicembre 2012
Stremmata S.p.A.	81.596.000	81.297.000	73.786.000
Emporikon S.r.l.	4.267.000	4.932.000	1.381.000
Totale	85.863.000	86.229.000	75.167.000

Parti di O.I.C.R. immobiliari

O.I.C.R.	Valutazione al 31 dicembre 2014	Valutazione al 31 dicembre 2013	Avvio operatività del Comparto
Comparto A Milan Prime Offices	64.866.511	65.430.364	62.500.000

¹² I valori possono differire anche sensibilmente tra i vari anni, oltre che per ragioni di mercato, anche a causa delle compravendite effettuate in ciascun esercizio

8. Eventi di particolare importanza per il Fondo verificatisi nell'esercizio

a) Modifiche regolamentari e proroga del Fondo

Il Consiglio di Amministrazione di Torre in data 14 novembre 2013 ha deliberato di prorogare la scadenza del Fondo dal 31 dicembre 2014 al 31 dicembre 2017 ("Proroga"), esercitando la facoltà espressamente riconosciuta, a tal fine, dall'articolo 2 del regolamento di gestione del Fondo, che è stato dunque modificato per recepire la nuova data di scadenza.

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

- art. 11 (*Regime delle spese – Spese a carico del Fondo*): la provvigione annuale di gestione a favore della Società è stata ridotta dall'1,525% all'1,15% del valore complessivo netto del Fondo al netto delle plusvalenze non realizzate, a decorrere dall'esercizio 2015;
- art. 16 (*Liquidazione del Fondo*): è stato ridotto dal 5% al 3% annuo composto l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, calcolato come risultato minimo obiettivo, su cui si determina il compenso finale di liquidazione spettante alla SGR (compenso che resta pari al 20% del risultato eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato).

La relativa approvazione delle suddette modifiche regolamentari, prevista dal Titolo V, Capitolo 2, Sezione III del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, era prevista entro 60 giorni dalla data di ricezione dell'istanza inviata dalla SGR alla Banca d'Italia in data 25 novembre 2013. Con nota del 2 dicembre 2013, Banca d'Italia ha tuttavia sospeso i termini d'istruttoria richiedendo alla SGR alcune delucidazioni sulla documentazione presentata dalla SGR a supporto a corredo dell'istanza; inoltre l'Organo di Vigilanza, nel quadro di politica di revisione del profilo commissionale volta alla gestione dei conflitti di interesse connessi con la decisione di prorogare la durata del Fondo, ha invitato la SGR "a svolgere approfondite valutazioni sull'opportunità di rimodulare anche la commissione di gestione sulla liquidità del fondo, tenuto conto del minore impegno in capo all'intermediario connesso con la gestione delle disponibilità liquide".

Dopo attenta valutazione da parte di Torre dell'invito dell'Organo di Vigilanza, la Società ha proposto di apportare un'ulteriore modifica all'art. 11 del Regolamento, riducendo la provvigione annuale di gestione calcolata sulla parte del patrimonio investito in liquidità o in strumenti finanziari di breve termine allo 0,75%, sempre a decorrere dall'esercizio 2015. In sintesi, a partire da tale anno, la SGR percepirà una provvigione dell'1,15% sul valore complessivo netto del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate, fatta eccezione per la parte di patrimonio sopra descritta per la quale la provvigione sarà pari allo 0,75%.

La Banca d'Italia ha trasmesso in data 19 febbraio 2014 il provvedimento di autorizzazione delle suddette modifiche al Regolamento.

b) Offerta pubblica d'acquisto volontaria parziale promossa congiuntamente da "Europa Plus SCA SIF – RES Opportunity" e "Italy Investments S. À R. L.

In data 7 gennaio 2014 è pervenuta alla SGR la comunicazione, ai sensi dell'art. 102, comma 1 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e dell'art. 37, comma 1 del regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e s.m.i., relativa ad un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale ("Offerta") sulle quote del Fondo, promossa congiuntamente dal comparto RES Opportunity di Europa Plus SCA SIF e da Italy Investment S.à.r.l. ("Offerenti"). L'Offerta, avente ad oggetto massime 64.864 quote del Fondo, pari a circa il 40,54% della totalità delle quote, presentava un corrispettivo da corrispondere da parte degli Offerenti per ciascuna quota del Fondo portata in adesione all'Offerta pari ad Euro 1.850,00.

La SGR ha inteso osservare, su base volontaria, la procedura prevista dall'art. 39 - bis del Regolamento Emittenti, e si è avvalsa quindi del parere motivato da parte dell'Amministratore Indipendente contenente le valutazioni sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo, supportato al riguardo dalla *fairness opinion* della società Leonardo & Co. S.p.A..

Il Consiglio di Amministrazione, ha deliberato di esprimere la propria valutazione sull'Offerta di non congruità; dell'approvazione del comunicato è stata data tempestiva informativa al mercato, con l'avviso che il documento medesimo sarebbe stato diffuso contestualmente al Documento d'Offerta degli Offerenti.

In data 7 febbraio 2014 la Consob ha approvato il Documento di Offerta degli Offerenti autorizzandone la pubblicazione che è avvenuta il giorno successivo unitamente al Comunicato dell'Emittente, approvato dalla SGR il 27 gennaio 2014. Su richiesta della Consob, in data 12 febbraio 2014 e in data 19 febbraio 2014 la SGR ha integrato il Comunicato dell'Emittente con alcune ulteriori informazioni ai sensi dell'art. 114 comma quinto TUF.

In data 21 marzo 2014 si è concluso il periodo di adesione all'Offerta sulle quote del Fondo, raggiungendo un'adesione di n. 23.857 quote rappresentative del 14,911% del totale delle quote emesse, il cui controvalore complessivo è risultato pari ad Euro 42.644.387,50.

Il corrispettivo dovuto dagli Offerenti, ridotto pro-quota ad Euro 1.787,50 in virtù del rimborso parziale, descritto al successivo paragrafo, nel frattempo intervenuto, per ogni quota è stato pagato venerdì 28 marzo 2014.

Il Documento d'Offerta, esaminato dal Consiglio di Amministrazione del 27 gennaio 2014, condizionava l'efficacia della stessa al raggiungimento di una soglia minima (corrispondente a n. 32.000 Quote pari al 20% delle Quote emesse dal Fondo, ma gli Offerenti hanno rinunciato a tale condizione e pertanto Europa RES Opportunity ha acquistato n. 11.928 quote ed in considerazione delle n. 5.385 quote già di proprietà è venuta a detenere complessivamente n. 17.313 quote, pari al 10,821% delle quote emesse dal Fondo mentre Italy Investments ha acquisito n. 11.929 quote pari al 7,456% delle quote emesse.

c) Rimborso parziale pro-quota

Si ricorda che, alla luce del risultato d'esercizio 2013 che non prevedeva la possibilità di distribuire proventi di gestione, si è proceduto ad effettuare un rimborso parziale pro-quota a fronte di disinvestimenti effettuati dal Fondo, 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 di unità immobiliari dell'immobile sito in Milano, Via Larga, effettuati negli anni 2009 e 2013, nonché del disinvestimento dell'immobile sito in Milano, Via Fulvio Testi, effettuato nell'anno 2012, è stato posto in distribuzione un importo complessivo di Euro 10 milioni a titolo di rimborso parziale pro-quota, attribuendo a ciascuna delle n. 160.000 quote in circolazione un rimborso di Euro 62,50, pari al 2,50% del loro valore di emissione, al 2,17% del valore della quota al 31 dicembre 2013 e al 4,09% rispetto al prezzo medio di mercato dell'anno. In linea con gli esercizi precedenti la distribuzione è avvenuta nella terza settimana del mese di marzo.

d) Comparto MPO

Per quanto riguarda il Comparto A "Milan Prime Offices" del fondo Torre Re Fund II, le cui quote sono interamente detenute da UIU, con riferimento al rifinanziamento del contratto di leasing immobiliare riguardante il complesso immobiliare sito in Milano, Via Monte Rosa 91, in data 30 aprile 2014 la SGR ha provveduto:

- 1) a perfezionare l'opzione esercitata per l'acquisto anticipato del detto complesso immobiliare rispetto alla naturale scadenza prevista nel contratto con Unicredit Leasing S.p.A., dietro corrispettivo di Euro 80,5 milioni;
- 2) contestualmente, a sottoscrivere un contratto di finanziamento con un pool costituito dalle banche BNP Paribas, Succursale Italia e Natixis S.A., Succursale di Milano.

In data 25 luglio 2014 è stato perfezionato il contratto di hedging previsto dal contratto di finanziamento.

Nel corso del secondo semestre 2014 l'attività di marketing finalizzata alla cessione delle quote da parte della SGR, già in corso da tempo, si è ulteriormente intensificata a seguito dell'avvenuto perfezionamento dell'operazione sopra descritta che, incrementando significativamente l'attuale *dividend yield* del comparto, ha reso maggiormente appetibile per gli investitori istituzionali l'acquisto delle quote dello stesso.

Come dettagliatamente descritto nel successivo § 11 "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio", la SGR ha formalizzato in data 2 febbraio 2015 la cessione della totalità del quote di proprietà del Fondo.

Si evidenzia infine che nel mese di marzo 2014, il Comparto MPO ha distribuito proventi riferiti all'esercizio 2013 per un importo complessivo pari ad Euro 1.426.000 (Euro 2.345,395 per ciascuna delle n. 608 quote) e nel mese di agosto 2014 proventi riferiti al primo semestre 2014 per un importo complessivo pari ad Euro 1.426.982 (Euro 2.347,010 per ciascuna quota). I partecipanti al Comparto MPO hanno riscosso quindi, nel corso dell'anno 2014 proventi per rispettivamente:

- ✓ UIU – quote n. 250 – proventi: Euro 1.173.102.
- ✓ Stremmata S.p.A. – quote n. 358 – proventi: Euro 1.679.881.

e) Credito ICI

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

9. Rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR

Torre non fa parte di alcun gruppo industriale o finanziario. Essa è soggetta al controllo congiunto di Fortezza RE S.à.r.l. e Unicredit S.p.A. sulla base di un patto parasociale tra le stesse. Torre SGR S.p.A. è partecipata al 62,5% da Fortezza RE S.à.r.l., società di diritto lussemburghese e, per il restante 37,5%, da Unicredit S.p.A. subentrata a Pioneer Investment Management SGRpA in data 10 settembre 2014 nell'ambito di una razionalizzazione delle partecipazioni del Gruppo Unicredit.

Fortezza RE S.à.r.l. è partecipata da nove limited partnership che costituiscono altrettanti "comparti" del Fondo Fortress Investment Fund III facente capo a Fortress Investment Group LLC, società quotata al New York Stock Exchange (NYSE) e gestore globale di fondi comuni di investimento.

10. Operatività poste in essere su strumenti finanziari e derivati

Nel corso del primo semestre del 2013 Torre ha stipulato con Pioneer Investment Management SGRpA un contratto di delega per la gestione di liquidità dei propri fondi gestiti, tra cui UIU. Le linee guida della delega prevedono che il gestore possa investire in strumenti

obbligazionari o monetari emessi da Organi governativi o Organi sovranazionali dell'area Euro, con un rating attribuito da almeno due delle maggiori agenzie internazionali non inferiore ad "investment grade".

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

11. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

L'evento più importante avvenuto successivamente al 31 dicembre 2014 che riguarda il Fondo è certamente **la cessione della totalità delle quote del Comparto MPO**, avvenuta in data 2 febbraio 2015, all'esito di una procedura di vendita ad inviti, avviata da Torre nel mese di novembre 2014, che ha coinvolto una pluralità di investitori istituzionali.

In particolare, la cessione ha riguardato n. 358 quote detenute da Stremmata S.p.A., la società interamente partecipata dal Fondo, e n. 250 quote detenute direttamente dal Fondo, a Combitower S.a.r.l., un veicolo di diritto lussemburghese, facente capo a fondi gestiti dall'investment manager svizzero Partners Group. L'operazione rientra nel più ampio progetto di procedere al graduale smobilizzo dell'attivo del Fondo, in considerazione dell'approssimarsi della scadenza del termine di durata.

Si ricorda che il valore di sottoscrizione delle quote del Comparto MPO, avvenuta in data 28 marzo 2013, da parte del Fondo e di Stremmata è stato complessivamente pari ad Euro 152.000.000 (n. 608 quote ad un valore di Euro 250.000).

Il prezzo di cessione della totalità delle quote (il "**Prezzo di Vendita**") è costituito da un corrispettivo iniziale, pagato dall'acquirente alla stipula dell'atto di compravendita delle quote, e da un corrispettivo differito, così determinati:

- **Corrispettivo Iniziale:** Euro 153.535.351, importo dato dalla differenza tra il valore del patrimonio immobiliare del Comparto MPO attribuito dall'acquirente, pari a Euro 233 milioni, ed il debito finanziario alla data del 31 dicembre 2014, pari ad Euro 79.464.649;
- **Corrispettivo Differito:** che coinciderà con il Net Current Asset¹³ (il "**NCA**") del Comparto MPO alla data della compravendita delle quote (quindi al 2 febbraio 2015), con un importo concordato tra le parti non superiore ad Euro 7 milioni; tale somma è stata depositata lo stesso giorno dall'acquirente in un conto vincolato e sarà liberata a favore di UIU e di Stremmata per l'ammontare del NCA, da determinarsi entro 60 giorni dal closing, secondo le rispettive percentuali di partecipazione.

L'Esperto Indipendente di UIU ha ritenuto congruo il valore di Euro 233 milioni degli immobili del Comparto MPO contenuto nell'Offerta.

Considerato che il Prezzo di Vendita della totalità delle quote potrà essere calcolato solo nel momento della quantificazione del Corrispettivo Differito, non si possono calcolare ad oggi i risultati economico-finanziari definitivi dell'operazione. Rispetto al Costo Storico, considerando a titolo indicativo l'importo del Corrispettivo Differito pari a 4,6 milioni (che è il valore del NCA al 31 dicembre 2014 risultante dal rendiconto del Comparto MPO), quindi come Prezzo di Vendita l'ammontare complessivo di Euro 158,1 milioni (153,5 milioni + 4,6 milioni), si determinerebbe una plusvalenza lorda complessiva da ripartire tra UIU e Stremmata pari ad Euro 6,1 milioni. Considerando inoltre che UIU e Stremmata hanno percepito dalla data di avvio del Comparto MPO Euro 2,9 milioni a titolo di proventi, il risultato complessivo lordo dell'operazione in capo a UIU e Stremmata risulterebbe pari ad Euro 9 milioni, al lordo delle commissioni che sono state riconosciute ad una società di intermediazione mobiliare per l'attività di segnalazione dell'investitore Partners Group, pari all'1,9% del Corrispettivo Iniziale.

Dal punto di vista finanziario, l'operazione di cessione delle quote, alla data di approvazione del Rendiconto, è così risultante:

- il giorno 2 febbraio 2015, UIU ha incassato Euro 63.131.312 e Stremmata Euro 90.404.039 a titolo di Corrispettivo Iniziale;

¹³ Per Net Current Asset deve intendersi la differenza tra le seguenti voci della Situazione Patrimoniale del Comparto MPO come determinata alla data del Closing [Crediti + Depositi bancari + Altri beni + Posizione netta di liquidità + Altre attività] - [Strumenti finanziari derivati + Debiti verso i partecipanti + Altre passività]

- in data 17 febbraio 2015 l'assemblea di Stremmata ha deliberato di distribuire interamente a favore di UIU la riserva "utili portati a nuovo", costituita in sede di approvazione del bilancio dell'esercizio 2013, per l'importo di Euro 52.578.983; il relativo pagamento è stato effettuato in data 26 febbraio 2015.

UIU ha quindi complessivamente beneficiato alla data del 27 febbraio 2015 di complessivi Euro 115.710.295.

Gli step successivi saranno:

- approvazione del bilancio 2014 di Stremmata ed eventuale ulteriore distribuzione a favore di UIU di dividendi e poste di patrimonio netto;
- incasso del Corrispettivo Differito da parte di UIU e Stremmata, secondo le rispettive percentuali di partecipazione (58,88% Stremmata e 41,12% UIU).

12. Distribuzione di proventi e rimborsi parziali pro-quota

Alla luce del risultato d'esercizio 2014 non sarà possibile procedere alla distribuzione di proventi di gestione in quanto non si sono realizzati i presupposti previsti all'art. 5 del regolamento, a causa del risultato negativo registrato nel periodo. Gli effetti economici su UIU della cessione delle quote del Comparto MPO, sia da parte del Fondo, sia da parte di Stremmata, si registreranno infatti nell'esercizio 2015.

Considerando comunque le entrate finanziarie di Euro 115,7 milioni ad oggi rivenienti ad UIU dalla cessione delle quote del Comparto MPO, così come illustrato al § 11 "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio", la liquidità già disponibile e quella prevista dalle ulteriori entrate legate alla cessione delle quote del Comparto MPO, si potrà procedere ad effettuare una distribuzione parziale pro-quota a fronte di disinvestimenti effettuati dal Fondo, 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."

Il totale del rimborso pro-quota deliberato ammonta ad Euro **120.000.000**, con attribuzione a ciascuna delle n. 160.000 quote in circolazione di un rimborso di Euro **750,00**, pari al 30,0% del loro valore di emissione, al 27,1% del valore della quota al 31 dicembre 2014 e al 41,6% rispetto al prezzo medio di mercato dell'anno.

Il dettaglio dei disinvestimenti sopra citati e del calcolo del rimborso posto in distribuzione risulta dalla seguente tabella.

Anno 2015 - Vendita quote Comparto Milan Prime Offices detenute da Stremmata S.p.A.- distribuzione utili a UIU						
	Ricavato lordo di vendita	Plusvalenze/minus valenze da realizzo	Ricavato netto di vendita (costo storico)	Rimborso pro-quota	% distribuzione su ricavato netto di vendita	% complessiva rimborsata
ANNO 2015	52.578.983*	30.845.652,05	21.733.330,95	21.733.330,95	100,0%	100%
Anno 2015 - Vendita quote comparto Milan Prime Offices-						
	Ricavato lordo di vendita	Plusvalenze/minus valenze da realizzo	Ricavato netto di vendita (costo storico)	Rimborso pro-quota	% distribuzione su ricavato netto di vendita	% complessiva rimborsata
ANNO 2015	64.866.511,46	2.366.511,46	62.500.000,00	62.500.000,00	100,0%	100%
TOTALE RIMBORSO - OPERAZIONE DI CESSIONE QUOTE MPO-				84.233.330,95	per quota 526,46 Euro	

(*) Si intende la distribuzione da parte di Stremmata a favore di UIU della riserva "utili esercizi precedenti".

Anno 2007 - Vendita immobile "Le masserie" Ragusa -								
	Ricavato lordo di vendita	Plusvalenze/minusvalenze da realizzo	Ricavato netto di vendita (costo storico)		Rimborso pro-quota	% distribuzione su ricavato netto di vendita	% complessiva rimborsata	
ANNO 2015	59.659.107,00	15.489.107,00	44.170.000,00		33.813.685,52	76,6%	76,6%	
Anno 2012 - Vendita via Fulvio Testi - Milano								
Anno di vendita	Ricavato di vendita	Plusvalenze/minusvalenze da realizzo	Ricavato netto di vendita (costo storico)	Ricavato netto di vendita già distribuito 2013	Ricavato netto di vendita già distribuito 2014	Rimborso pro-quota	% distribuzione su ricavato netto di vendita	% complessiva rimborsata
ANNO 2012	27.349.000,00	- 9.349.000,00	18.000.000,00	15.000.000,00	1.047.016,47	1.952.983,53	10,8%	100%
TOTALE RIMBORSO - DISINVESTIMENTI IMMOBILIARI -						35.766.669,05	per quota 223,54 Euro	
TOTALE GENERALE RIMBORSO						120.000.000,00	per quota 750,00 Euro	

L'importo di Euro 120 milioni posto a rimborso è quindi composto per Euro 84,2 milioni dalla cessione delle quote del Comparto MPO e per Euro 35,8 milioni da disinvestimenti immobiliari dei trascorsi esercizi.

13. Informativa

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

Informazioni più dettagliate possono essere richieste alla SGR all'indirizzo email: uiu.investors@torresgr.com

Il presente Rendiconto si compone complessivamente di n. 73 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

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

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

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: 40.988 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 31.12.2014	€ 131.621.000
Conduttori	Filiale bancaria (BP Property Management)
Canone Complessivo	€ 159.466 annui

Aggiornamento annuale

Sono proseguite nel corso del presente esercizio le attività per l'ottenimento dei titoli autorizzativi del progetto di riconversione dell'immobile da uso ufficio ad uso residenziale. Il 16 settembre 2014 l'Assemblea Capitolina con la Deliberazione n. 55 ha approvato il Piano di Recupero per la riconversione del complesso. La SGR inoltre, mediante i propri tecnici, ha proseguito tutte le attività necessarie alla stipula della Convenzione con l'ente locale al fine di ottenere i relativi permessi a costruire.

In attesa delle necessarie autorizzazioni, sono stati avviati i cosiddetti lavori di pre-cantierizzazione necessari all'approntamento del cantiere e sono stati completati i lavori relativi al restauro delle mura romane presenti all'interno del complesso, come da richiesta della Soprintendenza per i Beni Architettonici del Comune di Roma.

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 di 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	<ul style="list-style-type: none">• 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 31.12.2014	€ 56.229.000
Decorrenza del contratto di locazione	1° gennaio 2014
Scadenza del contratto	31 dicembre 2025
Conduttore/i	BREMBO S.p.A.
Canone Complessivo	Canone € 4.200.00 indicizzato annualmente al 75% dell'indice ISTAT.

Aggiornamento annuale

Non ci sono fatti di rilievo da evidenziare.

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 31.12.2014	€ 3.245.000
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	€ 225.291 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento annuale

Non ci sono fatti di rilievo da evidenziare.

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 31.12.2014**

€ 4.244.000

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

€ 292.048 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento annuale

Non ci sono fatti di rilievo da evidenziare.

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 31.12.2014	€ 5.559.000
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	€ 417.212 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento annuale

Non ci sono fatti di rilievo da evidenziare.

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 31.12.2014	€ 4.849.000
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	€ 350.458 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento annuale

Non ci sono fatti di rilievo da evidenziare.

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 al 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 31.12.2014	€ 4.441.000
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	€ 333.770 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento annuale

Sono in corso delle attività da parte del condominio in cui insiste l'asset volte a risolvere alcuni difetti costruttivi. Gli oneri di tali interventi saranno quota parte sostenuti dalla proprietà.

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 31.12.2014**

€ 4.843.000

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

€ 342.114 indicizzato annualmente al 75% dell'Indice ISTAT.

Aggiornamento annuale

Non ci sono fatti di rilievo da evidenziare.

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	Trattasi di un complesso di 82 appartamenti, suddiviso in due corpi di fabbrica indipendenti, con la possibilità di accogliere giornalmente sino a 214 ospiti. 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.
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 6.102 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 31.12.2014	€ 17.423.000

Aggiornamento annuale

Si ricorda che, a seguito della disdetta fornita dal conduttore nei termini contrattuali, in agosto 2013 è stata presentata al Comune di Roma l'istanza per l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni volte alla riconversione dell'immobile ad uso residenziale. In data 30 dicembre 2014 il Comune di Roma, a seguito degli *iter* previsti, ha rilasciato il Permesso a Costruire; la SGR ha pertanto provveduto a versare i relativi oneri e ad iniziare i lavori di accantieramento e *strip-out* sull'immobile.

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). L'asset 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 unità commerciali.

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: 237 mq circa

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 31.12.2014****€ 1.635.000 (valore residuo in fase di dismissione)****Aggiornamento annuale**

Al 31 dicembre 2014 rimangono ancora da vendere le seguenti unità:

- 3 unità commerciali;
- 1 appartamento;

Si segnala che la superficie utile di una delle 3 unità commerciali rimanenti è stata riparametrata a seguito di una richiesta dell'Amministrazione Pubblica di dedicare ulteriori spazi ad uso comune.

Sono in corso le attività di commercializzazione delle ultime unità in dismissione.

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 Marellò. 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 (19.504mq GLA)
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 31.12.2014	€ 18.740.000
Decorrenza del contratto di locazione	11 luglio 2013
Scadenza del contratto di locazione	10 luglio 2022
Conduttore/i	L'immobile è locato ad Emporikon S.r.l.
Canone Complessivo	€ 793.871

Aggiornamento annuale

Il 2014, seppur caratterizzato a livello nazionale da una persistente contrazione dei consumi, ha premiato il lavoro di rilancio e consolidamento del centro commerciale avviato negli anni precedenti. Il mantenimento dell'azione di rilancio del centro commerciale è stato possibile mediante:

- ✓ la repentina attività di rilocazione dell'ipermercato che ha assicurato la continuità dell'offerta commerciale del settore food;
- ✓ l'attività di rilocazione dei negozi del centro commerciale. Con l'apertura di nuovi negozi si rafforza la consistenza della proposta commerciale sia in termini quantitativi che qualitativi, portando la percentuale di occupancy all'84%; il merchandising mix della galleria ha assunto una connotazione più attrattiva grazie all'apertura di attività di servizio come il bar-ristorante e la sanitaria;
- ✓ il rinnovo dei contratti di affitto alle aziende del territorio locale di maggiore spessore;
- ✓ la politica di marketing intrapresa, che seguendo criteri di oculatezza ed attenzione, ha mirato gli investimenti garantendo incisività nel comunicare il graduale aumento dell'offerta commerciale riposizionando il centro commerciale sul mercato;
- ✓ l'organizzazione di eventi in co-marketing, utili a far divenire il centro commerciale un luogo di aggregazione ed essere percepito come un punto di riferimento per lo svago;
- ✓ l'impegno continuo a perseguire una strategia di riduzione dei costi degli oneri condominiali, al fine di garantire una condizione di sostenibilità delle spese agli affittuari.

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 31.12.2014	€ 4.955.000
Conduttore	Todis Acqua & sapone Parafarmacia
Canone Complessivo	€ 158.282

Aggiornamento annuale

Sono state avviate le attività per la riqualificazione del Polo Commerciale che prevedono tra l'altro la creazione di una galleria commerciale interna all'edificio. I lavori di adeguamento prevedono oneri per circa € 500mila. I lavori relativi al primo lotto di interventi saranno ultimati entro il primo semestre 2015.

Complesso direzionale Pirelli

Milano Bicocca (detenuto indirettamente tramite il Comparto MPO)

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 apporto	28 marzo 2013 con efficacia al 1 aprile 2013
Apportante	Fondo UniCredito Immobiliare Uno
Valore di apporto	€ 60.000.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2014	€ 58.400.000
Decorrenza del contratto di locazione	1° gennaio 2010
Scadenza del contratto di locazione	31 dicembre 2021 senza possibilità di recesso rinnovabile per altri 6 anni.
Conduttore	Pirelli & C. S.p.A.
Canone Complessivo	€ 4.268.574 indicizzato annualmente al 75% dell'indice ISTAT.

Aggiornamento annuale

Nel corso del mese di giugno è stato raggiunto un accordo con il conduttore che prevede, a fronte di uno sconto sul canone, la proroga della durata del contratto di locazione per un ulteriore triennio. La prima scadenza è pertanto prevista per il 31 dicembre 2021 e non più al 31 dicembre 2018.

Si ricorda che le quote del Comparto MPO sono state cedute il 2 febbraio 2015

Complesso immobiliare a Milano

Via Monte Rosa 91 (detenuto indirettamente tramite il Comparto MPO)

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 apporto	28 marzo 2013 con efficacia al 1 aprile 2013
Apportante	Stremmata SpA
Termini di vendita	Subentro del Fondo MPO in un contratto di Leasing Immobiliare con Unicredit Leasing S.p.A. come Concedente per un valore complessivo di €89.500.000;
Valutazione degli esperti indipendenti al 31.12.2014	€ 174.200.000
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: 31-01-2022 Servizi Aziendali PricewaterhouseCoopers S.r.l. 30-06-2019 Pellegrini S.p.A. per bar: 31-01-2022
Canone Complessivo	€ 13.624.501 indicizzato annualmente al 75% dell'indice ISTAT.

Aggiornamento annuale

Non ci sono fatti di rilievo da evidenziare.

Si ricorda che le quote del Comparto MPO sono state cedute il 2 febbraio 2015

RENDICONTO DEL FONDO UNICREDITO IMMOBILIARE UNO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31/12/2014

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In % dell'attivo	Valore Complessivo	In % dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	186.618.878	41,01%	200.477.960	42,76%
Strumenti Finanziari non quotati	150.729.511	33,12%	151.659.364	32,35%
A1. Partecipazioni di controllo	85.863.000	18,87%	86.229.000	18,39%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.	64.866.511	14,25%	65.430.364	13,96%
Strumenti Finanziari quotati	35.889.367	7,89%	48.818.596	10,41%
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	35.889.367	7,89%	48.818.596	10,41%
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	257.784.000	56,64%	258.875.000	55,22%
B1. Immobili dati in locazione	256.149.000	56,28%	256.445.000	54,70%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	1.635.000	0,36%	2.430.000	0,52%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	0	0,00%	0	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00%	0	0,00%
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	649.808	0,14%	487.549	0,10%
F1. Liquidità disponibile	649.808	0,14%	487.549	0,10%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	10.048.195	2,21%	8.985.127	1,92%
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	610.474	0,13%	489.088	0,10%
G3. Risparmio di imposta	5.000.000	1,10%	5.000.000	1,07%
G4. Altre	2.795.683	0,61%	1.351.699	0,29%
G5. Crediti verso locatari	1.642.038	0,36%	2.144.340	0,46%
Crediti lordi	2.914.135		3.416.437	
fondo svalutazione crediti	(1.272.097)		(1.272.097)	
TOTALE ATTIVITA'	455.100.881	100%	468.825.636	100%

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 31/12/2014	Situazione a fine esercizio precedente
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1.	Finanziamenti ipotecari		
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		28.486
L1.	Proventi da distribuire		18.736
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		9.750
M.	ALTRE PASSIVITA'	12.742.828	8.175.603
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	4.377.966	20.191
M2.	Debiti di imposta	98.970	254.476
M3.	Ratei e Risconti passivi	6.916	5.395
M4.	Altre	8.258.976	7.895.541
TOTALE PASSIVITA'		12.742.828	8.204.089
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		442.358.053	460.621.547
Numero Quote in circolazione		160.000	160.000
Valore unitario delle Quote		2.764.738	2.878.885
Rimborsi o Proventi distribuiti per Quota		62,50	93,75

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI DEL FONDO

	Situazione al 31/12/2014	Situazione a fine esercizio precedente
Importi da richiamare	0,000	0,000
Rimborsi Effettuati	62.000.000,000	52.000.000,000

RENDICONTO DEL FONDO UNICREDITO IMMOBILIARE UNO AL 31/12/2014
SEZIONE REDDITUALE

SEZIONE REDDITUALE			
		Rendiconto al 31/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
A.	STRUMENTI FINANZIARI	161.877	14.372.351
Strumenti Finanziari Non Quotati			
A1.	PARTECIPAZIONI	-666.000	11.062.000
	A1.1 dividendi ed altri proventi		
	A1.2 utili/perdite da realizzi		
	A1.3 plus/minusvalenze	-666.000	11.062.000
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	609.248	2930364
	A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	1.173.101	
	A2.2 utili/perdite da realizzi		
	A2.3 plus/minusvalenze	(563.853)	2930364
Strumenti Finanziari Quotati			
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	218.629	379.987
	A3.1 interessi, dividendi e altri proventi		
	A3.2 utili/perdite da realizzi	176.679	309.927
	A3.3 plus/minusvalenze	41.950	70.061
Strumenti Finanziari derivati			
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
	A4.1 di copertura		
	A4.2 non di copertura		
Risultato gestione strumenti finanziari		161.877	14.372.351
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	(975.156)	(30.744.538)
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	5.245.336	10.029.531
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	62.869	(7.703.997)
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	(2.876.771)	(28.036.990)
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(990.494)	(2.548.947)
B5.	AMMORTAMENTI		
B6.	IMPOSTA MUNICIPALE UNICA	(2.416.096)	(2.484.135)
Risultato gestione beni immobili		(975.156)	(30.744.538)
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		(813.279)	(16.372.187)

		Rendiconto al 31/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
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		
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione caratteristica		(813.279)	(16.372.187)
H.	ONERI FINANZIARI	(19.213)	(668)
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI		
	H1.1 su finanziamenti ipotecari		
	H1.2 su altri finanziamenti		
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	(19.213)	(668)
Risultato netto della gestione caratteristica		-832.492	-16.372.855
I.	ONERI DI GESTIONE	(7.759.946)	(4.121.310)
I1.	Provvigioni di gestione sgr	(7.395.280)	(3.645.821)
	<i>i1.1 Provvigioni ordinarie</i>	<i>(3.048.907)</i>	<i>(3.645.821)</i>
	<i>i1.2 Commissione variabile finale</i>	<i>(4.346.373)</i>	
I2.	Commissioni di banca depositaria	(105.126)	(110.300)
I3.	Oneri per esperti indipendenti	(33.800)	(35.300)
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(34.311)	(37.389)
I5.	Altri oneri di gestione	(191.429)	(292.500)
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	328.944	(958.907)
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		
L2.	Altri ricavi	1.566.799	32.673
L3.	Altri oneri	(1.237.855)	(991.580)
Risultato della gestione prima delle imposte		(8.263.494)	(21.453.072)
M.	IMPOSTE		
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		
M2.	Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio		
M3.	Altre imposte		
PERDITA DEL PERIODO		(8.263.494)	(21.453.072)

NOTA INTEGRATIVA

INDICE

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



Il rendiconto al 31 dicembre 2014 (di seguito, il "Rendiconto") del fondo immobiliare UniCredito Immobiliare Uno (di seguito, il "Fondo"), è stato redatto in osservanza di quanto disposto dal provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio" e delle successive modifiche apportate con il provvedimento dell'8 maggio 2013 (di seguito il "Provvedimento") ed è conforme ai principi contabili di generale accettazione applicabili ai fondi immobiliari.

Il Rendiconto si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddituale, della presente Nota Integrativa ed è corredato della Relazione degli amministratori. Sia il comparativo patrimoniale sia quello economico sono stati effettuati con i dati del rendiconto al 31 dicembre 2013.

Esso è redatto in unità di Euro, se non diversamente specificato.

In particolare, vengono utilizzate le cifre decimali per indicare il valore della quota ed i proventi di gestione o i rimborsi parziali pro-quota che possono essere posti in distribuzione.

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 dicembre 2014.

DESCRIZIONE	ESERCIZIO 2014	ESERCIZIO 2013	ESERCIZIO 2012	ESERCIZIO 2011	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															
Valore contabile quote inizio esercizio	2.876.885	3.329.883	3.328.883	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	2.567.802	2.500.220	2.500.000
Valore contabile quote fine esercizio	2.764.738	2.878.885	3.106.716	3.328.883	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	2.567.802	2.500.220
Proventi/Risparmio complessivo distribuito	10.000.000	15.000.000	15.000.000	22.000.000	6.454.000	0.000	11.800.000	17.600.000	15.072.000	12.158.400	11.419.000	8.480.000	9.920.000	7.040.000	0.000	0.000
Proventi unitari distribuiti	62,5	93,75	93,75	137,5	40,34	0,000	73,750	110,000	94,200	75,990	71,560	53,000	62,000	44,000	0,000	0,000
Performance nelle quote	-1,794%	-10,702%	-3,658%	-2,196%	-1,241%	0,378%	3,250%	7,728%	12,689%	6,865%	8,420%	5,848%	5,103%	5,103%	2,256%	0,009%
Valore di borsa quote inizio esercizio	1.650.000	1.428.000	1.830.000	1.991.000	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	0.000	0.000
Valore di borsa quote fine esercizio	1.835.000	1.650.000	1.428.000	1.839.000	1.991.000	1.950.000	1.520.000	2.406.000	2.222.000	2.210.000	2.180.000	1.910.000	1.800.000	1.900.000	0.000	0.000
Valore di borsa messano	1.924.000	1.899.000	1.850.000	2.126.000	2.095.000	2.040.000	2.475.000	2.605.000	2.226.000	2.418.000	2.294.000	2.070.000	2.165.000	2.449.000	0.000	0.000
Valore di borsa rimando	1.650.000	1.385.000	1.409.000	1.696.000	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	0.000	0.000
Valore medio n° quote scambiate	104.000	64.000	62.000	76.000	51.000	50.000	58.751	88.592	64.309	64.382	51.712	54.880	42.674	42.800	0.000	0.000

2. Principali eventi che hanno influito sul valore della quota al 31/12/2014

Il valore complessivo netto ("NAV") al 31 dicembre 2014 risulta essere di Euro 442.358.053 (Euro 460.621.547 al 31 dicembre 2013). Il valore della quota, dato dal NAV rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 160.000, corrisponde a Euro 2.764.738 (Euro 2.878.885 al 31 dicembre 2013).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2013 ed il 31 dicembre 2014, pari ad Euro 18.263.494, è determinata: i) dalla distribuzione del rimborso parziale pro-quota per Euro 10 milioni effettuata nel mese di marzo 2014 (Euro 62,50 per quota) e ii) dal risultato negativo dell'esercizio per Euro 8.263.494 nell'ambito del quale incidono in maniera sostanziale:

- c) la componente valutativa degli immobili, delle partecipazioni in società immobiliari e degli OICR immobiliari, che ammonta complessivamente ad Euro 4.106.624; in particolare, le minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2014 degli immobili così come risultanti dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvata dal Consiglio di Amministrazione, è pari ad Euro 2.876.771, le minusvalenze nette da valutazione sulle partecipazioni nelle società immobiliari (Stremmata S.p.A. ed Emporikon S.r.l.) sono pari ad Euro 666 mila mentre quelle sugli OICR immobiliari pari ad Euro 563.853;
- d) l'accantonamento della quota del compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16 del regolamento di gestione, calcolata alla data del 31 dicembre 2014, pari ad Euro 4.346.373.

La gestione corrente dei beni immobili ha comportato un risultato negativo per Euro 975.156, gli oneri di gestione, al netto dell'accantonamento del compenso finale di liquidazione, sono pari ad Euro 3.413.573, il saldo positivo degli altri ricavi ed oneri ammonta ad Euro 328.944, la gestione degli investimenti di liquidità a breve termine ha manifestato un risultato positivo per Euro 218.629 mentre gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 19.213.

3. Raffronto con il *benchmark*

Il regolamento del fondo prevede all'art. 16 per il Fondo un compenso, spettante alla SGR al momento della liquidazione dello stesso al superamento dell'obiettivo di rendimento minimo del Fondo del 3%, secondo quanto specificato nell'art. 16.6 e periodicamente calcolato ai fini dell'accantonamento disciplinato dal regolamento stesso. Per maggiori dettagli si faccia riferimento alla sezione III.5 Altre passività.

4. Gestione dei rischi

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

- ✓ la costruzione degli immobili;
- ✓ 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;
- ✓ copertura assicurativa sugli immobili;
- ✓ misurazione e la valutazione dei rischi operativi.

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

Costruzione degli immobili

Al fine di mitigare i rischi connessi alla fase di costruzione degli immobili, la SGR richiede al costruttore idonea garanzia a prima richiesta a copertura dell'importo dell'appalto o di trattenere una percentuale congrua, a titolo di garanzia, gravante su ogni stato avanzamento lavori (SAL) da svincolarsi dopo congruo periodo dall'avvenuto collaudo delle opere e a seguito della fine lavori.

Vendita degli immobili

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

Posizioni creditorie

La SGR pone attenzione sia al grado di affidabilità degli acquirenti che degli eventuali conduttori degli immobili in essere.

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*.

Oscillazioni del tasso di interesse sul finanziamento

Al 31 dicembre 2014 non ci sono finanziamenti in essere.

Copertura assicurativa sugli immobili

Con riferimento alla copertura assicurativa la SGR, stipula con primarie compagnie assicurative:

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

Misurazione e la valutazione dei rischi operativi

La misurazione e la valutazione dei rischi operativi avviene attraverso le metodologie identificate dalla funzione di Risk Management. Il CdA provvede a validare lo sviluppo delle suddette metodologie e controlla la loro corretta attuazione.

In generale, è possibile stimare gli impatti potenziali dei rischi operativi attraverso un approccio qualitativo, le cui fasi possono essere così sintetizzate:

- ✓ Mappatura dei processi di business e operativi della Società;
- ✓ Individuazione dei rischi operativi secondo un'opportuna classificazione;
- ✓ Valutazione dell'esistenza dei rischi all'interno dei processi attraverso l'attribuzione di un giudizio qualitativo, espressione della frequenza e dell'impatto potenziale;
- ✓ Esistenza di presidi per la mitigazione dei rischi e valutazione della loro efficacia;
- ✓ Eventuale revisione della mappatura dei processi, dei rischi e dei controlli in presenza di cambiamenti interni e/o esterni alla Società.

L'approccio qualitativo è quello che la Società ha adottato per la gestione dei rischi propri.

Per la valutazione dei rischi gravanti sui patrimoni gestiti, la Società ha adottato un approccio quantitativo le cui fasi possono essere così sintetizzate:

- ✓ mappatura dei processi rilevanti;
- ✓ classificazione delle perdite potenziali;
- ✓ storicizzazione delle perdite all'interno di un data base (frequenza/impatto);
- ✓ analisi ed elaborazione dei dati utilizzando tecniche statistico-attuariali o di simulazione Monte Carlo, in cui si modellano separatamente la frequenza degli eventi ed i loro impatti economici. In entrambi i casi ci si propone di arrivare ad una stima della distribuzione di probabilità delle perdite potenziali.

A supplemento delle precedenti analisi vengono implementate alcune "analisi di scenario" al fine di fornire indicazioni su perdite che potrebbero materializzarsi in presenza di eventi estremi. Infatti, trattandosi di eventi rari in termini statistici, essi non possono essere adeguatamente catturati nell'ambito di analisi statistiche. Le "analisi di scenario" hanno dunque lo scopo di:

- ✓ permettere la trasformazione di stime soggettive di perdita in misurazioni quantitative, comparabili ed integrabili con i risultati dell'analisi quantitativa dei dati storici di perdite potenziali;
- ✓ introdurre un approccio forward-looking;
- ✓ ottenere indicazioni di natura gestionale, individuando le priorità di intervento;
- ✓ valutare l'impatto sul profilo di rischio derivante da cambiamenti organizzativi, di business, di modalità operative e di controlli.

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

Sezione I – Criteri di valutazione

Nella redazione del Rendiconto sono stati applicati i principi contabili accettati per i fondi comuni d'investimento immobiliare chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e delle successive modifiche dell'8 maggio 2013, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

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 rettificato 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.

Parti di O.I.C.R.

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.

Beni immobili

Il valore degli immobili rispecchia le risultanze della relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi della Legge 25/1/1994, n. 86 e dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2 ("Criteri di valutazione") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

Ciascun bene immobile detenuto dal Fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del Fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto;
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;
2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente rettificativa in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;

3. sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno. Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte.

Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione. Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

In merito alla metodologia e ai criteri di valutazione utilizzati da parte dell'esperto indipendente del Fondo e approvati dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 febbraio 2014, si faccia riferimento a quanto esposto nell'estratto della valutazione di stima allegato al Rendiconto.

Liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Altre attività

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

Altre passività

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

Costi e Ricavi

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

Sezione II – Le attività

Nella tabella seguente si rappresenta la struttura dell'Attivo riclassificata per tipologia di investimento, posta a confronto con quella al 31 dicembre 2013.

ATTIVITA'	31/12/2014	IN PERCENTUALE (%)	31/12/2013	IN PERCENTUALE (%)
A.STRUMENTI FINANZIARI	186.618.878	41,01%	200.477.960	42,76%
B.IMMOBILI E DIRITTI REALI	257.784.000	56,64%	258.875.000	55,22%
C.CREDITI	13.557	0,00%	13.557	0,01%
F.POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	649.808	0,14%	487.549	0,10%
G.ALTRE ATTIVITA'	10.034.639	2,20%	8.971.570	1,91%
TOTALE ATTIVITA'	455.100.882	100%	468.825.636	100%

Per quanto riguarda le indicazioni sulla ripartizione degli investimenti immobiliari del Fondo (asset allocation per destinazione d'uso degli immobili e per aree geografiche), si rinvia a quanto riportato al paragrafo 6 della Relazione degli Amministratori.

Strumenti finanziari**a) Aree Geografiche**

La ripartizione degli strumenti finanziari (titoli di stato, partecipazioni e OICR) per aree geografiche e la percentuale di essi sul valore del portafoglio è la seguente.

AREE GEOGRAFICHE	CONTROVALORE	% SUL PORTAFOGLIO
Paesi U.E.	186.618.878	100,00%
TOTALE	186.618.878	100,00%

b) Settori economici di impiego.

Il Fondo investe le eccedenze di liquidità in Titoli di Stato italiani e detiene partecipazioni e parti di OICR di natura esclusivamente immobiliare.

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**A1. Partecipazioni di controllo****A1.1 Stremmata S.p.A.**

Il Fondo detiene l'intero capitale sociale della società Stremmata S.p.A. La partecipazione è detenuta da UIU dalla data di costituzione della stessa, come da rogito notarile redatto dal Dr. Pietro Somani in data 20 dicembre 2001. La società ha sede in Milano Piazzale Cadoma 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 sopracitata partecipazione.

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

TITOLI NEL PORTAFOGLIO DEL FONDO	QUANTITA'	% 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	81.596.000	81.297.000
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 della partecipazione alla data del Rendiconto è determinata sulla base della valutazione effettuata dall'Esperto Indipendente incaricato ai sensi della normativa di riferimento. Il maggior valore della partecipazione, rispetto al prezzo di acquisto è riconducibile alla valutazione al valore di mercato delle quote del Comparto A Milan Prime Offices del Fondo Torre Re Fund II sottoscritte a fronte dell'apporto del contratto di leasing traslativo in essere con Unicredit Leasing S.p.A., per effetto del quale Stremmata S.p.A. - società controllata al 100% dal Fondo - deteneva, nella qualità di utilizzatore, il complesso immobiliare, sito in Milano, Via Monte Rosa 91, al valore di apporto di Euro 89,5 milioni.

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

All'interno della voce "totale attività" al 31 dicembre 2014 è ricompreso anche il valore di carico delle quote nel Comparto MPO detenute dalla società pari ad Euro 89.500.000.

DATI PATRIMONIALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2014	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE	TERZO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) totale attività	91.307.672	93.058.973	19.558.877	22.569.130
2) partecipazioni				
3) immobili				
4) indebitamento a breve termine	106.948	47.951	4.239.153	5.158.738
5) indebitamento a medio lungo termine	12.993.382	15.910.013		
6) patrimonio netto	78.207.342	77.101.009	15.319.724	17.410.392
DATI REDDITUALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2014	PRIMO ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE	TERZO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) fatturato	40	4.224.395	11.911.063	15.634.590
2) margine operativo lordo	165.241	1.904.842	5.472.786	-996.628
3) risultato operativo	-165.625	-2.294.453	-7.054.657	2.476.223
4) saldo proventi/oneri finanziari	1.617.480	-6.499	-1.318	11.545
5) saldo proventi/oneri straordinari	-345.522	79.991.196	-4.900	-1.479.934
6) risultato prima delle imposte	1.106.333	77.690.224	-7.060.875	-3.944.612
7) imposte sul reddito d'esercizio	0	-15.908.960	-29.793	-183.717
8) utile (perdita) netto	1.106.333	61.781.264	-7.090.668	-4.128.329
9) ammortamenti dell'esercizio	-384	-389.611	-1.581.871	-1.479.595

C) Criteri di valutazione

In riferimento ai criteri e parametri utilizzati per la valutazione si rimanda a quanto descritto nella Sezione I - "Criteri di valutazione".

Si presenta di seguito il Patrimonio Netto della società come riclassificato dagli Esperti Indipendenti ai fini della valutazione.

RICLASSIFICAZIONE PATRIMONIO NETTO STREMMATA	
Immobilizzazioni	0
Crediti	652.119
Attività Finan. che non costituiscono immobilizzazioni	92.888.844
Disponibilità liquide	1.155.553
Debiti commerciali	-106.948
Debiti erariali	-12.993.382
Patrimonio Netto Riclassificato 31/12/2014	81.596.186
Patrimonio Netto Riclassificato 31/12/2014 (arrotondato)	81.596.000

Per quanto riguarda il Bilancio al 31 dicembre 2014 il Consiglio di Amministrazione di Stremmata, ha deliberato, in data 24 febbraio 2015 di proporre all'Assemblea dei soci di:

- ✓ approvare il Bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, nel quale si evidenzia un risultato positivo di Euro 1.106.333;
- ✓ destinare Euro 55.317 alla riserva legale
- ✓ destinare Euro 1.051.016 a dividendi a favore del Fondo.

Il Consiglio ha inoltre deliberato di convocare l'Assemblea straordinaria per la riduzione del capitale sociale, ormai esuberante rispetto all'operatività della Società a seguito della cessione delle quote del Comparto MPO, e della eventuale distribuzione di riserve di utili a favore di UIU.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti

Al 31 dicembre 2014 Stremmata S.p.A. non era proprietaria di beni immobili e diritti reali immobiliari, ma di n. 358 quote del Comparto MPO (OICR chiuso di natura immobiliare), cedute, come più volte ricordato, in data 2 febbraio 2015. Per maggiori dettagli si rinvia a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori.

A1.2 Emporikon S.r.l.

Il Fondo detiene l'intero capitale sociale della società Emporikon S.r.l. La partecipazione è detenuta sin dalla costituzione della società, 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	QUANTITA'	% 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	4.360.000	4.932.000
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 della partecipazione alla data del Rendiconto è determinata sulla base della valutazione effettuata dall'Esperto Indipendente incaricato ai sensi della normativa di riferimento.

B) Dati di bilancio di Emporikon S.r.l.

DATI PATRIMONIALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2014	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE	TERZO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) totale attività	6.011.968	6.805.498	5.490.420	5.490.420
2) partecipazioni				
3) immobili				
4) indebitamento a breve termine	2.030.970	2.091.383	4.293.857	4.293.857
5) indebitamento a medio lungo termine				
6) patrimonio netto	3.980.998	4.714.115	1.196.563	1.196.563
DATI REDDITUALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2014	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE	TERZO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) fatturato	1.892.698	1.962.223	1.716.409	1.399.599
2) margine operativo lordo	-645.198	-784.044	-1.131.960	-1.298.543
3) risultato operativo	-907.317	-1.172.954	-1.418.089	-1.567.278
4) saldo proventi/oneri finanziari	-34	-135	2.732	16.222
5) saldo proventi/oneri straordinari	-125.766	5.131.753	71.320	-121.658
6) risultato prima delle imposte	-1.033.117	3.958.664	-1.344.037	-1.672.714
7) imposte sul reddito d'esercizio	0	-441.112	-19.500	-15.314
8) utile (perdita) netto	-1.033.117	3.517.552	-1.363.537	-1.688.028
9) ammortamenti dell'esercizio	-262.119	-388.910	-286.129	-268.735

C) Criteri di valutazione

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

Si presenta di seguito il Patrimonio Netto della società come riclassificato dagli Esperti Indipendenti ai fini della valutazione.

RICLASSIFICAZIONE PATRIMONIO NETTO EMPORIKON	
Immobilizzazioni	2.294.127
Crediti	3.477.865
Disponibilità liquide	422.121
Ratei e risconti attivi	104.342
Debiti commerciali	-1.937.594
Debiti erariali	0
Ratei e risconti passivi	-668
Patrimonio Netto Riclassificato 31/12/2014	4.360.193
Patrimonio Netto Riclassificato 31/12/2014 (arrotondato)	4.360.000

In data 24 febbraio 2015 il Consiglio di Amministrazione di Emporikon ha deliberato di approvare il Bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, nel quale si evidenzia una perdita di Euro 1.033.117 e di proporre all'assemblea l'intero ripianamento della stessa con la riserva di utili portati a nuovo. La situazione di liquidità di Emporikon presenta una temporanea difficoltà. A tal riguardo, il Fondo UIU ha provveduto ad effettuare un versamento in conto capitale di Euro 300 mila al fine di poter sopperire a tale situazione.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti

Emporikon non è proprietaria di beni immobili e diritti reali immobiliari. Si precisa che la società è titolare di licenze commerciali per la gestione del centro commerciale "Le Grange" di proprietà del Fondo. Inoltre è proprietaria di un impianto fotovoltaico.

A2. Parti di O.I.C.R.

A2.1 Partecipazione in Torre Re Fund II – Comparto A – Milan Prime Offices

	PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale: (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Parti di O.I.C.R. - aperti armonizzati - altri (da specificare)	64.865.511			
TOTALI: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	64.865.511 14,25%			

Nel corso dell'esercizio precedente il Fondo UIU ha sottoscritto n. 250 quote del Comparto A – Milan Prime Offices del fondo Torre Re Fund II, anch'esso gestito da Torre SGR. Nel corso dell'anno non si sono rilevati ulteriori movimenti di acquisto e vendita. La valorizzazione delle quote al 31 dicembre 2014 è stata effettuata sulla base del valore risultante dal rendiconto del Comparto MPO alla stessa data. Le quote sono state interamente vendute in data 2 febbraio 2015. Per maggiori dettagli si rinvia a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

A7. Titoli di debito

Elenco analitico degli strumenti finanziari quotati

CODICE ISIN	TITOLO	VALORE COMPLESSIVO	%
IT0004986391	BOT 0% 14/01/15	1.600.029	0,35%
IT0004997638	BOT 0% 13/02/15	3.499.848	0,77%
IT0005002990	ITALY 0% 13/03/2015	4.499.155	0,99%
IT0005012411	ITALY 0% 14/04/2015	3.499.104	0,77%
IT0005022204	BOT 0% 14/05/2015	3.498.155	0,77%
IT0005026957	BOT 0% 12/06/2015	2.997.688	0,66%
IT0005037251	BOT 0% 30/01/2015	2.799.944	0,62%
IT0005042806	ITALIE 0% 27/02/15	3.499.494	0,77%
IT0005047037	BOT 0% 31/03/2015	3.499.333	0,77%
IT0005067258	ITALY 0% 29/05/2015	2.997.977	0,66%
IT0005057507	ITALY 0% 30/04/15	3.498.641	0,77%
	TOTALE STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	35.889.367	7,89%
	TOTALE ATTIVITA'	455.100.881	

a) Aree Geografiche

Nella seguente tabella la 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	35.889.367			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di O.I.C.R.				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- altri				
TOTALI:				
- in valore assoluto	35.889.367			
- in percentuale del totale delle attività	7,89%			

Nella tabella seguente viene illustrata la ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione.

	MERCATO DI QUOTAZIONE			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	35.889.367			
Titoli in attesa di quotazione				
TOTALI:				
- In valore assoluto	35.889.367			
- in percentuale del totale delle attività	7,89%			

Nella tabella seguente sono presenti i movimenti dell'esercizio.

	CONTROVALORE ACQUISTI	CONTROVALORE VENDITE E RIMBORSI
Titoli di debito		
- Titoli di stato	74.901.125	88.048.982
- Altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
TOTALE	74.901.125	88.048.982

Le operazioni di compravendita che hanno riguardato gli strumenti finanziari comprensive, degli interessi, dividendi e altri proventi generati dagli stessi, hanno determinato un risultato economico pari a Euro 218.629, rilevato nella specifica sezione del Rendiconto.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31 dicembre 2014 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 2014.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Nella seguente tabella l'elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo.

REDDITIVITA' DEI BENI LOCATI											
N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione e d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda[1]	Canone[2] per m ²	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico[3]	Ipotecato	Ulteriori informazioni
1	Lazio - Roma Via Boncompagni Complesso multifunzionale che occupa un intero isolato (Via Boncompagni, Romagna, Sicilia, Puglia)	Direzionale uffici, residence, parcheggi interrati, residenze	1971 inizio lavori 1979 fine lavori	40.988	n.a.	3 contratti di affitto ancora esistenti		Multitenant	€ 106.906.578	NO	Sono in corso le attività per la riconversione ad uso residenziale dell'immobile
2	Lombardia - Viale Europa, 2 Stezzano (BG)*	Produttivo	1993/4- 2006	33.823	€ /m ²	Affitto	31/12/2019	Freni Brembo S.p.A.	€ 56.080.838	NO	Opzione di acquisto a favore del conduttore a partire dal 30 giugno 2013 ed entro il termine del 31 dicembre 2013. Il conduttore non ha facoltà di recesso
3	Complesso direzionale Bicocca (Mi) - Via Piero e Alberto Pirelli 21	Direzionale uffici	2001/2003	28.686	€ /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	€ /m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 2.700.000	NO	Il locale non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
5	Supermercati Pam - Via Multitali 3 Verona	Commerciale	1960	2.929	€ /m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 3.500.000	NO	Il locale non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
6	Supermercati Pam - Viale Grigoletti 72 Pordenone	Commerciale	2000	8.766	€ /m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 5.000.000	NO	Il locale non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
7	Supermercati Pam - Via Stock 4, Trieste	Commerciale	Fine dell'800, ristrutturato di recente.	5.414	€ /m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.000.000	NO	Il locale non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
8	Supermercati Pam, Via Miramare 3 - Trieste	Commerciale	2000	4.849	€ /m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.100.000	NO	Il locale non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
9	Supermercati Pam, Strada comunale San Marco-Perugia	Commerciale	2000	4.352	€ /m ²	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.200.000	NO	Il locale non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
10	Residence Dehon - Via Dehon 61-63 Roma	Commerciale	1970 (ristrutturazione completa 2003)	6.102	€ /m ²	Affitto	30/09/2022	Pierre & Vacances Italia srl	€ 15.682.323	Ipoteca esente al 31.12.2012	Il conduttore rilascerà l'immobile a settembre 2013
11	Complesso Residenziale Via Larga 23 Milano^	Riconversione e ad uso residenziale	Dal 1950 al 1960	667	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	€ 3.202.541	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	48.562	€ /m ²	Affitto	15/03/2018	Empronkon Srl	€ 45.087.727	NO	
13	Centro Commerciale "Temi Shop" Temi***	Commerciale	2006	4.799	€ /m ²	Affitto	Varie	Multitenant	€ 7.232.192	NO	
TOTALI									€ 311.472.061		

*) 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.

**) Canone calcolato sulla superficie commerciale determinata sottraendo alla superficie lorda, i locali tecnologici, i cavevi, i vani scale ed ascensore.

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

Nella seguente tabella le informazioni sulla redditività dei beni immobili.

IMPORTO DEI CANONI					
FASCE DI SCADENZA DEL CONTRATTO DI LOCAZIONE O DATA DI REVISIONE DEI CANONI	VALORE DEI BENI IMMOBILI AL 31/12/2014	LOCAZIONE NON FINANZIARIA (a)	LOCAZIONE FINANZIARIA (b)	IMPORTO TOTALE c=(a)+(b)	% SUL TOTALE CANONI
fino a 1 anno	27.181.000	1.960.893	0	1.960.893	27%
da oltre 1 fino a 3 anni	23.695.000	953.912	0	953.912	13%
da oltre 3 fino a 5 anni(1)	0	159.466	0	159.466	2%
da oltre 5 fino a 7 anni	0	0	0	0	0%
da oltre 7 fino a 9 anni	0	0	0	0	0%
Oltre 9 anni	56.229.000	4.200.000	0	4.200.000	58%
A) Totale beni immobili locati	107.105.000	7.274.271	0	7.274.271	100%
B) Totale beni immobili non locati	150.679.000	0	0	0	0%
Totale A+B	257.784.000	0	0	0	0%

(1) Per prevalenza valore e mq Roma Boncompagni è immobile non locato. La locazione finanziaria è comunque riportata nella fascia di scadenza relativa.

Si riporta di seguito il prospetto dei disinvestimenti effettuati nell'arco della vita del Fondo.

immobili disinvestiti	Superficie lorda	Acquisto		Ultima valutazione	Reaizzo	Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato dell'investimento (e) = (a)+(b)-(c)-(d)	
		Data	Costo acquisto (a)						Data
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 Tenutele	378.000	28/06/03	-112.019	112.019	25/01/05	1.350.000		-70.160	1.167.821
Lombardia - Slezzeno	38.150	22/12/00	-1.965.564	2.325.999	05/12/05	3.500.000		-37.620	1.496.820
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-Besiglio	4.260	21/09/04	-5.536.345	6.150.000	29/12/06	8.000.000	1.188.634	-405.715	3.246.576
Lazio - Roma Via Tevere1/A	2.248	22/12/00	-8.276.176	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
Regusa	23.700	27/10/06	-44.170.000	50.000.000	15/10/07	59.659.107	3.354.776	-531.127	18.312.756
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 Via Larga	2.424	26/07/04	-17.386.621	16.087.026	vario	17.817.703	662.167	-2.248.153	-1.165.904
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-734.173	888.896	31/03/11	1.120.000	53.200	-133.981	305.047
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-549.571	720.100	30/04/11	628.000	40.525	-100.513	18.441
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-2.418.734	2.661.783	28/12/11	2.253.000	177.795	-487.470	-475.417
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-2.675.997	2.581.544	24/07/13	2.200.000	253.931	-760.994	-983.061
Lombardia-Milano Via Larga		26/07/04	-537.167	370.131	09/05/14	433.000	33.583	-108.095	-178.679
Lombardia-Milano Viale Testi		18/12/07	-27.349.000	19.757.000	06/12/12	18.000.000	5.940.197	-451.513	-3.860.316
Lombardia-Milano viale sarca - Bicocca		01/08/03	-54.665.065	67.228.000	28/03/13	60.000.000	36.900.796	-2.961.666	39.274.127

II.5 CREDITI

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

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	649.808
- c/c 4681943 denominato in Euro	0
Totale liquidità disponibile	649.808
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	
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 LIQUIDITÀ¹	649.808

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle sottovoci G1, G2, G3, G4, e G5 della Situazione Patrimoniale.

	IMPORTI
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	
- crediti per pronti contro termine	
G2. Ratei e risconti attivi:	610.474
- risconti commissioni di gestione	596.914
- risconti attivi parcelle diverse	1.419
- risconti attivi su imposte di registro	12.141
G3. Risparmio di imposta:	5.000.000
- credito Iva 2000 richiesto a rimborso	5.000.000
G4. Altre:	2.795.683
- fatture da emettere	91.031
- fornitori c/anticipi	545.429
- costi da rifatturare	1.212.699
- Fatture in contestazione	505.954
- Nota di credito da ricevere	353.848
- Varie	82.443
- deposito cauzionale	4.279
G5. Crediti verso i locatari	1.642.038
- crediti lordi	2.914.135
- fondo svalutazione crediti	-1.272.097
TOTALE ALTRE ATTIVITÀ	10.048.195

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

La voce G5 "Crediti verso i locatari", di Euro 1.642.038 rappresenta il credito verso i locatari al netto del relativo fondo svalutazione crediti calcolato in modo analitico in relazione allo stato del contenzioso seguito dagli studi legali incaricati, sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2014.

SEZIONE III – LE PASSIVITÀ**III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Alla data di chiusura del Rendiconto il Fondo non presenta alcun finanziamento.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Alla data di chiusura del Rendiconto il Fondo non presenta alcun finanziamento.

III.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31 dicembre 2014 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 2014.

III.4 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Non ci sono debiti verso i partecipanti alla data di chiusura del Rendiconto.

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 banca depositaria da liquidare	31.593
- Commissione variabile finale	4.346.373
Totale provvigioni e oneri maturati e non liquidati	4.377.966
M2. Debiti di imposta:	
- Debito per ritenuta d'acconto	3.258
- Debito Iva	95.712
Totale debiti di imposta	98.970
M3. Ratei e Risconti passivi	
- Rateo occupazione spazi pubblici	1.506
- Risconto imposta di registro su canoni di locazione risconssi	5.410
Totale ratei e risconti passivi	6.916
M4. Altre	
- Ratei interessi su depositi cauzionali	1.537
- Depositi cauzionali	10.639
- Debiti v/fornitori per prestazioni di servizi	1.508.890
- Fatture da ricevere per prestazioni di servizi	3.474.923
- Fondo rischi	3.248.208
- Varie	14.779
Totale altre	8.258.976
TOTALE ALTRE PASSIVITÀ	12.742.828

Per quanto riguarda la sottovoce M1 "Commissione variabile finale", si ricorda che in accordo con quanto previsto all'art. 16 del Regolamento del Fondo, così come modificato all'inizio del presente esercizio (cfr. Relazione degli Amministratori, § 8, lettera a)), alla SGR spetta un compenso variabile finale pari al 20% del risultato eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato pari al 3% annuo composto netto; il rendimento della gestione del Fondo è determinato ponendo a confronto l'investimento dei sottoscrittori con l'attivo liquidato alla cessazione del Fondo maggiorato dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali di capitale effettuati nel periodo di durata del Fondo.

Come si evince dal calcolo del TIR di seguito riportato che ipotizza la liquidazione del Fondo al 31 dicembre 2014 ad un valore di realizzo pari al NAV alla medesima data, il rendimento della gestione del Fondo risulterebbe pari al 3,28% e pertanto superiore al benchmark di riferimento (3%). Secondo i corretti principi contabili, pur essendo la fee di liquidazione un compenso del tutto eventuale e che sarà determinato solo alla chiusura del Fondo se dovuto, si è proceduto ad un accantonamento in un apposito fondo "oneri futuri" dell'importo calcolato puntualmente al 31 dicembre 2014 della presente commissione variabile finale; esso ammonta ad Euro 4.364.373.

	IMPOR TO	IN % DELL'IMPOR TO INIZIALE
IMPOR TO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	400.000.000	100,00
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-62.000.000	-15,50
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-99.974.400	-24,99
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	208.678.827	52,17
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2014	446.704.427	111,68
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		3,28%

Il fondo rischi, pari ad Euro 3.248.208, è costituito a fronte di contenziosi in cui il Fondo è stato convenuto da terzi. L'importo iscritto rappresenta l'effettivo rischio di soccombenza rispetto alle varie posizioni.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano di seguito le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data del Rendiconto.

**Prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio
dell'operatività avvenuta in data 9/12/1999 fino al 31/12/2014.**

	IMPORTO	IN % DEI VERSAMENTI EFFETTUATI
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	83.711.366	20,93
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	242.195.909	60,55
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	-5.974.715	-1,49
I. Oneri di gestione complessivi	-99.752.534	-24,94
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-5.765.844	-1,44
M. Imposte complessive	-10.145.828	-2,54
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-62.000.000	-15,50
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-99.974.400	-24,99
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	204.332.454	51,08
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2014	442.358.054	110,59
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		3,22%

Si evidenzia che la tabella di cui sopra tiene in considerazione anche l'importo di Euro 4.364.373, relativo all'accantonamento del compenso variabile di liquidazione, descritto al paragrafo precedente.

Sezione V – Altri dati patrimoniali*V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati*

Alla data del presente Rendiconto non risultano in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

V.2 Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo di appartenenza della SGR

Torre non fa parte di alcun gruppo industriale o finanziario. Essa è soggetta al controllo congiunto di Fortezza RE S.à.r.l. e Unicredit S.p.A. sulla base di un patto parasociale tra le stesse. Torre SGR S.p.A. è partecipata al 62,5% da Fortezza RE S.à.r.l., società di diritto lussemburghese e, per il restante 37,5%, da Unicredit S.p.A. subentrata a Pioneer Investment Management SGRpA in data 10 settembre 2014 nell'ambito di una razionalizzazione delle partecipazioni del Gruppo Unicredit.

Fortezza RE S.à.r.l. è partecipata da nove limited partnership che costituiscono altrettanti "comparti" del Fondo Fortress Investment Fund III facente capo a Fortress Investment Group LLC, società quotata al New York Stock Exchange (NYSE) e gestore globale di fondi comuni di investimento.

V.3 Investimenti in valuta estera

Il Fondo non detiene attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'Unione Monetaria Europea.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Al 31 dicembre 2014 non sono presenti plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.

V.5 Garanzie ricevute

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

Locatario/fidejussore	Immobile	Controparte	Importo
Brembo	Stezzano	Unicredit Banca d'Impresa Spa	2.200.000
Pam	Pordenone	Banca Intesa Spa	324.052
Pam	Perugia	Banca Intesa Spa	395.185
Pam	Trieste - Via Miramare	Banca Intesa Spa	331.956
Pam	Trieste - Via Stock	Banca Intesa Spa	316.149
Pam	Verona	Banca Intesa Spa	276.630
Pam	Milano	Banca Intesa Spa	213.397
Eurofisa Srl	Terni - Via Narni	Unicredit Spa	48.750
TOTALE			4.106.119

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 VARIAZIONE DEI TASSI DI CAMBIO	PLUS/ MINUS	DI CUI : PER VARIAZIONE DEI TASSI DI CAMBIO
A. partecipazioni in società non quotate				
1. Di controllo			-666.000	
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.			-563.853	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	176.679		41.950	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

L'utile da realizzo di Euro 176.679 è stato generato dalla negoziazione di titoli di debito quotati in mercati regolamentati di proprietà del Fondo nel corso del presente esercizio.

Le minusvalenze in società non quotate sono relative all'adeguamento del valore, effettuato sulla base della stima del patrimonio netto fatta dall'Esperto Indipendente del Fondo, delle partecipazioni nelle società possedute al 100% dal Fondo; nello specifico l'importo è determinato da una plusvalenza riconducibile a Stremmata S.p.A. per Euro 299.000 e da una minusvalenza riconducibile a Emporikon S.r.l, pari ad Euro 965.000. La minusvalenza registrata dalla voce "parti di O.I.C.R" è relativa alla valorizzazione delle quote del Comparto MPO effettuata sulla base del valore della quota dello stesso alla data del 31 dicembre 2014.

Sezione II - Beni immobili

La tabella seguente mostra il risultato economico dell'esercizio sui 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	225.017	2.704.546	2.200.000		
1.2 canoni di locazione finanziaria			5.622		
1.3 altri proventi	27.631	82.520			
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	62.869				
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	-103.440	-2.773.331			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI					
	-5.419	-910.418	-74.657		
5. AMMORTAMENTI					
6 IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-1.726.146	-424.941	-265.009		

Sezione III – Crediti

Il Fondo non è stato titolare di Crediti nel periodo di riferimento del Rendiconto.

Sezione IV – Depositi bancari

Il Fondo non è stato titolare di Depositi bancari nel periodo di riferimento del Rendiconto.

Sezione V – Altri beni

Il Fondo non ha posseduto Altri beni nel periodo di riferimento del Rendiconto.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari*VI.1 Risultato della gestione cambi*

Il Fondo non detiene, né ha detenuto nel periodo di riferimento del Rendiconto, attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro.

VI.2 Risultato delle operazioni pronti contro termine, prestito titoli ed assimilate

Il Fondo non ha negoziato nel periodo di riferimento del Rendiconto operazioni pronti contro termine, prestito titoli od assimilate.

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Alla data del 31 dicembre 2014 non vi sono interessi passivi sui finanziamenti.

VI.4 Altri oneri finanziari

Gli oneri finanziari per un importo pari ad Euro 19.213 di cui Euro 18.875 sono relativi al pagamento delle commissioni sulla fidejussione richiesta dall'agenzia delle entrate per l'ottenimento del rimborso del credito iva.

Sezione VII – Oneri di Gestione

La voce del Rendiconto relativa agli "Oneri di Gestione", per un totale di Euro 7.759.946 è così composta:

ONERI DI GESTIONE		31/12/2014
Provvigione di gestione SGR		7.395.280
- <i>Provvigioni di gestione</i>		<i>3.048.907</i>
- <i>Commissione variabile finale</i>		<i>4.346.373</i>
Commissioni banca depositaria		105.126
Oneri per esperti indipendenti		33.800
Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico		34.311
Altri oneri di gestione		191.429
TOTALE		7.759.946

- ✓ la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi Euro 7.395.280, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalla commissione di gestione calcolata con le modalità previste dal regolamento di gestione del Fondo (art.11.a), oltre all'accantonamento della commissione variabile finale a favore della SGR determinata con le modalità previste dal regolamento (art.16.6);
- ✓ la sottovoce I5 "Altri Oneri di gestione" per un totale pari ad Euro 191.429 è costituita prevalentemente dagli oneri per spese professionali, notarili, di revisione, legali e fiscali.

VII.1 Costi sostenuti nell'esercizio

ONERI DI GESTIONE	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
1) Provvigioni di gestione - provvigioni di base - provvigioni d'incentivo	7.395	1,64	0,00					
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	3.256	0,72						
3) Compenso della Banca Depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo valore quota	105	0,02	0,00					
4) Spese di revisione del fondo	28	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	34	0,01	0,00					
7) Oneri di gestione degli immobili	990	0,22	0,00					
8) Spese legali e giudiziarie	82	0,02						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	34	0,01						
10) Altri oneri gravanti sul fondo	82	0,02						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	12.006	2,66						
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								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	2.416	0,54						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	14.422	3,19						

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

ALTRI RICAVI ED ONERI	IMPORTI
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
L2. Altri ricavi	
- Ricavi altre attività	12.804
- Sopravvenienze attive	1.553.990
- Arrotondamenti vari	5
Totale altri ricavi	1.566.799
L3. Altri oneri	
- Sopravvenienze passive	-258.166
- Sanzioni	-232
- Arrotondamenti vari	
- Fondo Rischi	-979.456
Totale altri oneri	-1.237.854
Totale altri ricavi e oneri	328.945

La sottovoce "Fondo Rischi" accoglie gli accantonamenti dell'esercizio al fondo commentato tra le "Altre passività".

Le sopravvenienze attive si riferiscono ad un rimborso ICI relativo agli anni 2004/2008 riconosciuto nel corso del presente esercizio dal comune di Roma con sentenza n.3321/38/14 pronunciata il 16 aprile 2014 (cfr. § 8, lettera e, della Relazione degli Amministratori).

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.

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.

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.

Il c.d. "Decreto Sviluppo" (decreto legge n.83/2012 – di seguito "Decreto") entrato in vigore il 26 giugno 2012 e convertito con legge il 7 agosto 2012 ha, *inter alia*, riformato il regime IVA delle locazioni e delle cessioni immobiliari (novellando l'art.10, comma 1, n.8, 8 bis e 8 ter del DPR n.633/1972). Per quanto concerne più specificamente le locazioni di fabbricati strumentali, le nuove norme hanno previsto la possibilità generalizzata di assoggettare ad IVA i relativi canoni mediante opzione espressamente manifestata nel contratto di locazione e ciò anche quando il conduttore non è soggetto IVA oppure ha un pro-rata di detraibilità IVA pari o inferiore al 25%. In assenza di tale opzione, la locazione di fabbricati strumentali è sempre esente IVA.

Il Decreto ha altresì esteso l'applicazione di tale regime fiscale (ossia di "esenzione IVA" fatta salva l'espressa opzione per l'IVA in contratto) anche alle locazioni di fabbricati abitativi effettuate dalle imprese costruttrici / ristrutturatrici ed alle locazioni di fabbricati abitativi destinati ad alloggi sociali.

Tra le altre novità di rilievo introdotte dal Decreto in tema di fiscalità immobiliare devono inoltre ricordarsi:

- ✓ il regime di imponibilità IVA su opzione applicabile alle cessioni di fabbricati abitativi effettuate dall'impresa costruttrice (o ristrutturatrice) dopo 5 anni dall'ultimazione dei lavori¹⁴; qualora l'acquirente sia soggetto IVA, l'applicazione dell'IVA avviene, in tali circostanze, con il meccanismo del c.d. reverse charge;
- ✓ il regime di imponibilità IVA (non *ex lege* ma su opzione) applicabile alle cessioni di fabbricati strumentali effettuati da imprese (diverse dall'impresa costruttrice / ristrutturatrice); in caso di opzione, l'applicazione dell'IVA avviene con il meccanismo del c.d. reverse charge.

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 26¹⁵%.

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 26 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.

¹⁴ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano *ex lege* esenti IVA

¹⁵ Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

In particolare, come chiarito dall'Agenzia delle Entrate con la Circolare n. 19/E del 27 giugno 2014, la misura della nuova aliquota si applica:

- "sulla parte dei proventi distribuiti in costanza di partecipazione all'organismo di investimento dal 1° luglio 2014. A tal fine, rileva la data di messa in pagamento dei proventi a prescindere dalla data della delibera di distribuzione";
- "sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014 in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni. In tal senso, detti proventi si considerano realizzati alla data di regolamento dell'operazione".

Inoltre, sulla base del regime transitorio contenuto nel medesimo comma 12 dell'art. 3 del decreto, sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, se riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota nella misura del 20 per cento. Il regime transitorio si applica sia ai redditi di capitale che ai redditi diversi di natura finanziaria.

La Circolare ha chiarito tuttavia che la distribuzione dei proventi periodici non usufruisce del regime transitorio (rileva unicamente la data di messa in pagamento, cosicché si applica la ritenuta nella misura del 26% sull'intero ammontare dei proventi la cui data di messa in pagamento risulta successiva al 30 giugno 2014), che trova applicazione pertanto in caso di realizzo di un provento (reddito di capitale o plusvalenza) in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni.

Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, cui è riconosciuta l'applicazione dell'aliquota del 20 per cento, occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero delle quote o azioni possedute a tale data, secondo i criteri forniti dalla medesima Circolare.

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 26,00% sul capital gain a decorrere dal 1 gennaio 2012.

Per le altre novità fiscali riguardanti i fondi immobiliari introdotte dall'art. 32 del decreto legge n. 78/2010 si evidenzia quanto segue:

1. la modifica del regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della loro natura e dell'entità della partecipazione dai medesimi detenuta. In particolare, mantengono l'attuale regime di tassazione, a prescindere dalla quota di partecipazione, i seguenti "soggetti istituzionali": lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale residenti e costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list" nonché gli enti che perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
2. il mantenimento dell'attuale regime di tassazione anche per i partecipanti "non istituzionali" che detengano una partecipazione inferiore al 5% nel fondo;
3. l'introduzione a decorrere dal periodo di imposta 2011 della modalità di tassazione "per trasparenza" e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, per i soggetti diversi da quelli indicati al punto 2 che detengano una partecipazione, diretta o indiretta, superiore al 5% del patrimonio del fondo, calcolata tenendo conto anche dei familiari e dei rapporti di correlazione;
4. la tassazione con aliquota del 26% dei proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 2, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo, restando salva la possibilità di applicare un'aliquota ridotta sulla base delle Convenzioni contro le doppie imposizioni stipulate dall'Italia con altri paesi;
5. l'obbligo per i partecipanti di attestare alla società di gestione del fondo, o all'intermediario abilitato nel caso di fondi quotati, la percentuale di possesso delle quote alla data di chiusura di ciascun periodo d'imposta.

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni¹⁶, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela¹⁷ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo.

¹⁶ L'Agenzia delle Entrate ha recentemente fornito, con la Circolare n.48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

¹⁷ Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "cliente" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di "Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

Il comma 581, art. 1, L. 147/2013 (Legge di Stabilità per il 2014) ha stabilito che a decorrere dal 2014 sale dall'1,5 al 2 per mille l'aliquota dell'imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati. Viene abolita la soglia minima di imposta prima fissata a 34,20 euro mentre aumenta la soglia massima dell'imposta dovuta per i quotisti diversi dalle persone fisiche, che sale da 4.500 a 14.000 euro.

Informazioni relative agli incarichi affidati agli Esperti Indipendenti, ai sensi del paragrafo 4, della comunicazione congiunta Banca d'Italia – Consob, relativa al processo di valutazione dei beni immobili dei 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 relativamente del Fondo.

OGGETTO	DATA DI CONFERIMENTO DELL' INCARICO	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
Patrigest Advisory & Valuation	giugno 2012	Giugno 2012 –Dicembre 2015	Relazione Semestrale / Annuale da Euro 500 ad Euro 1.650 per immobile Giudizio Congruità da Euro 500 ad Euro 2.360 per immobile Valutazione Partecipazioni Societarie Euro 2.000

Nella tabella di seguito si evidenziano ulteriori incarichi conferiti all'Esperto Indipendente dalla SGR.

FONDO	ESPERTO INDIPENDENTE	DATA DI CONFERIMENTO DELL' INCARICO	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO
Pioneer Re Capital	Patrigest S.p.A.	01/06/2013	giu-14	Tre anni dalla prima valutazione
San Leonardo	Patrigest S.p.A.	01/06/2013	dic-13	Tre anni dalla prima valutazione

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 di criteri differenti da quelli definiti dal CdA, lo stesso provvede a darne notizia alla SGR, motivando la scelta e documentando adeguatamente la risultante valutazione degli asset, in modo da consentire una oggettiva verifica da parte della 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.

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 del 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.

Parte D – Altre informazioni

In conformità alla normativa applicabile, si informa che Torre riconosce a Unicredit S.p.A. (fino all'anno 2013) e a Fineco Bank S.p.A. quale compenso a fronte del servizio di collocamento ed assistenza post vendita, una percentuale delle commissioni di gestione percepite.

Informazioni più dettagliate possono essere richieste alla SGR all'indirizzo email: uiu.investors@torresgr.com

Allegato

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

FONDO UNICREDITO IMMOBILIARE UNO

Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2014
del patrimonio immobiliare del “Fondo Unicredito Immobiliare Uno”



www.patrigest.it

PATRIGEST
ADVISORY & VALUATION

Indice

EXECUTIVE SUMMARY	3
RELAZIONE DI STIMA	6
Destinatari e Scopo della Valutazione.....	7
Conformità agli Standard Valutativi	7
Dati e Materiale Utilizzato	8
Assunzioni e Limitazioni.....	9
Riservatezza dei dati.....	10
Composizione del Portafoglio Immobiliare	11
Metodologia Estimativa Utilizzata.....	12
Market Value.....	13
Nota Finale.....	15
ALLEGATI	16
Allegato 1 - Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie;	
Allegato 2 - Andamento del Mercato Immobiliare;	
Allegato 3 - Schede Descrittive dei Singoli Asset.	

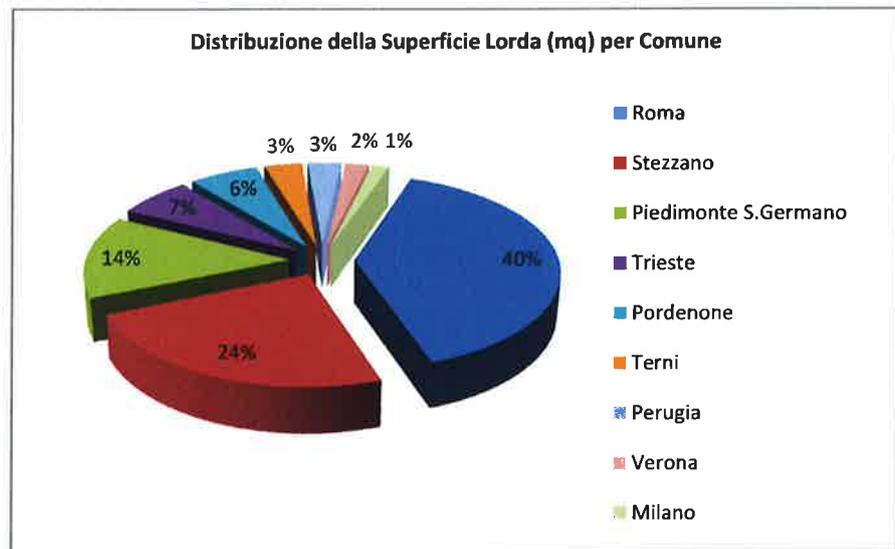


EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da immobili dislocati in tutta Italia e prevalentemente nel nord Italia. Nel grafico seguente la distribuzione delle superfici lorde per localizzazione.

Perimetro di Valutazione



Destinazione d'Uso Prevalente

La destinazione d'uso prevalente è mista: residenziale, terziaria e commerciale di medie-grandi superfici.

Metodologia Valutativa Utilizzata

Metodo finanziario reddituale

Metodo comparativo ai valori di mercato (Sintetico Comparativo)

Metodo della trasformazione

Metodo del Patrimonio Netto

Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data **31/01/2015**

Data di
Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 Dicembre 2014**

Il più probabile valore di mercato del portafoglio *asset by asset* e consolidato è, arrotondato, pari a:

€ 257.784.000,00

(€ duecentocinquantesette milioni settecentoottantaquattromila,00)

Il patrimonio netto della partecipazione in Società Stremmata S.p.A risulta, arrotondato, pari a:

€ 81.596.000,00

(€ ottantunomilionicinquecentonovantaseimila,00)

Market Value (MV)

Il patrimonio netto della partecipazione in Società Emporikon S.r.l risulta, arrotondato, pari a:

€ 4.267.000,00

(€ quattromilioniduecentosessantasettemila,00)

Il valore dell'impianto fotovoltaico è, arrotondato, pari a:

€ 1.725.000,00

(€ unmilionesettecentoventicinquemila,00)

Il valore complessivo è pari a

€ 343.647.000,00

(€ trecentoquarantatre milioni seicentoquarantasettemila,00)



RELAZIONE DI STIMA

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

Patrigest S.p.A., società del Gruppo Gabetti Property Solutions S.p.A. specializzata in studi di fattibilità e valutazioni di portafogli immobiliari, ha ricevuto l’incarico di elaborare una valutazione di mercato dei beni immobiliari appartenenti al Fondo “Unicredito Immobiliare Uno”, Fondo Comune di Investimento Immobiliare, promosso e gestito da Torre SGR S.p.a.

Conformità agli Standard Valutativi

Le metodologie valutative ed i formati adottati sono in linea sia con quanto richiesto dalla prassi internazionale, sia con quanto prescritto dalle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione per le operazioni di costituzione di Fondi Immobiliari ad Apporto (es: Regolamento della Banca d’Italia). In particolare ci si riferisce alle “Guidance Notes” dettate dall’*International Valuation Standards Committee* per quanto concerne i valori di stima, il procedimento per determinarli ed i contenuti minimi che deve possedere la relazione di stima.

Ai sensi e per gli effetti della vigente normativa in materia si fa riferimento alle seguenti prescrizioni:

- Comunicazione Congiunta di Banca d’Italia e Consob del 29 luglio 2010 recante le “Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento”;
- I Principi e Linee Guida concernenti “Il rapporto tra le SGR e gli esperti indipendenti nell’attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari” diffuse da Assogestioni con circolare del 27 maggio 2010 (prot. n. 58/10/C) (“Linee Guida di Assogestioni”).
- Possesso dei requisiti di cui articolo 17 del Decreto del Ministero del Tesoro del 24 maggio 1999 n. 228.
- Provvedimento Banca d’Italia del 14 aprile 2005 e modificato dal Provvedimento dell’8 maggio 2012 e successive integrazioni dell’8 Maggio 2013 con particolare riferimento alle disposizioni sui criteri di valutazione di cui al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II e delle linee guida di Assogestioni e Consob.

Dati e Materiale Utilizzato

Il documento di valutazione del patrimonio immobiliare si fonda su:

1. Dati e documenti relativi al patrimonio immobiliare ricevuti dalla proprietà:

- Le tabelle riepilogative delle superfici (consistenze) dei fabbricati e delle relative destinazioni d'uso livello per livello Aree esterne e cortilizie di pertinenza;
- Planimetrie del complesso immobiliare, sia delle porzioni edificate, sia delle aree cortilizie pertinenziali e comunque di tutte le aree di proprietà;
- Convenzioni, Vincoli urbanistici e/o ambientali, Servitù attive e passive;
- Foglio, Mappale e Particella su cui insiste la proprietà evidenziata in mappa;
- Inquadramento catastale e classe del cespite;
- L'analisi della documentazione urbanistica disponibile, fornita dalla Committente, recuperata attraverso indagini effettuate da personale tecnico di Patrigest con metodologia “Desktop”, salvo incarichi specifici ricevuti dalla Committente, sui portali o presso gli enti preposti:
 - a. Estratto di Piano Regolatore Generale (o di strumenti urbanistici equivalenti) ed eventuali varianti;
 - b. Estratto delle Norme Tecniche di Attuazione;
 - c. Estratti di Piani Urbanistici Attuativi Comunali (piani di lottizzazione e Convenzioni Urbanistiche, piani particolareggiati, piani esecutivi, piani di recupero, etc.);
 - d. Certificato di destinazione urbanistica;
 - e. Progetto di sviluppo.

2. Sopralluoghi dei beni immobiliari: effettuati da personale tecnico di Patrigest S.p.A., al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione del portafoglio immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- La qualità del mercato territoriale di riferimento;
- La qualità del tessuto edilizio circostante e le tipologie d'uso prevalenti;
- Il grado di conservazione e vetustà dell'Immobile.

3. Sull'analisi del mercato immobiliare di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d'uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d'assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).

4. Sui dati elaborati ed organizzati in modo sistematico, processati con il metodo di stima ritenuto il più idoneo per l’elaborazione del più probabile valore di mercato del portafoglio immobiliare.

Assunzioni e Limitazioni

Nell’elaborazione delle valutazioni sono stati assunti alcuni presupposti ed alcune limitazioni che qui di seguito elenchiamo:

- Il portafoglio immobiliare è stato considerato nell’attuale situazione locativa comunicata dalla proprietà, e nello stato di fatto e di diritto in cui si trova;
- Le superfici alle quali applicare i valori unitari (€/mq) e canoni unitari (€/mq/anno) sono state fornite dalla committenza. Per il computo del valore dell’intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, il criterio di prudenza ha indotto Patrigest S.p.A. ad applicare, laddove necessario, una superficie “virtuale-commerciale” che tiene conto di tutte le superfici disponibili ridotte (per ambienti e destinazione d’uso) con opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento in uso nel mercato immobiliare locale;
- Il grado di manutenzione e conservazione degli immobili oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dalla committenza e dell’esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Per i complessi immobiliari di Via Boncompagni e di Via Dehon a Roma sono state recepite dalla Committenza:
 - i costi di costruzione, di progettazione e tecnici;
 - gli oneri di urbanizzazione;
 - il dato IMU.
- Per il complesso immobiliare di Piedimonte San Germano, è stato recepito il sottostante dei singoli contratti di locazione e le relative scadenze, invece che il valore aggregato annuo.
- Per la valutazione a Patrimonio Netto della società Stremmata S.p.A. è stato recepito dalla Committente l’aggiornamento del valore delle Immobilizzazioni Finanziarie.
- Per la valutazione a Patrimonio Netto delle due società, Stremmata S.p.A e Emporikon S.p.A., il valore della Fiscalità Latente e il recupero “Imposte su Perdita” sono stati recepiti dalla Committenza.

- Non sono state, infine, ricercate e verificate da Patrigest S.p.A. eventuali problematiche ambientali;
- Per le superfici sfitte nell’ottica della locazione, oltre al periodo di vacancy, possono essere ipotizzate le seguenti assunzioni:

STEP UP: incentivi per la locazione dello spazio ad un unico conduttore (monotenant);

TAKE UP: assorbimento di varie unità a molteplici conduttori (pluritenant).

Il dettaglio di eventuali take up/step up viene indicato nella scheda descrittiva presente nell’Allegato 3.

Riservatezza dei dati

Le valutazioni, gli studi, i giudizi e tutto quanto contenuto nel presente Report sono strettamente confidenziali, riservati e redatti ad esclusivo beneficio della Committente.

La consegna e/o la visione del presente Report da parte di terzi non potrà avvenire se non previa autorizzazione scritta di Patrigest S.p.A. E’ in ogni caso inteso che la consegna e/o la visione di copia del Report da parte di terzi avverrà sotto l’esclusiva responsabilità della Committente, la quale dichiara di essere pienamente edotta, e di accettare, che Patrigest S.p.A. non assume alcuna responsabilità nei confronti di predetti terzi in relazione alla esibizione, alla divulgazione e al contenuto del Report medesimo.

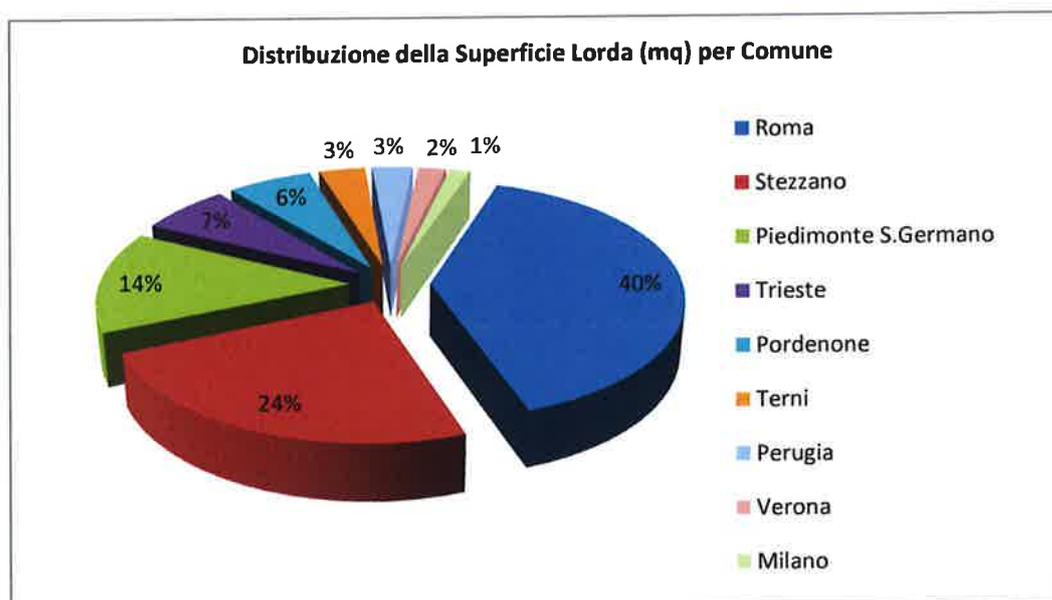
Ricevendo il presente Report la Committente esonera Patrigest S.p.A. nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti da ogni e qualsiasi responsabilità, danno, costo, onere o spesa nei quali la Committente possa incorrere e/o debba sopportare e/o causare in relazione alla esibizione e/o divulgazione del Report a terzi, e si impegna a tenere Patrigest S.p.A. nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti, manlevati e indenni da qualsiasi pregiudizio o danno dovesse in tal senso derivare loro.

Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il Portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da immobili a destinazione d'uso terziaria, commerciale medie-grandi superfici e residenziale, dislocati in tutta Italia e prevalentemente nel nord Italia. La tabella espone gli immobili del portafoglio:

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Main use	Superficie Lorda mq
1	Roma	Roma	Via Boncompagni	Residenziale/Retail	47.128
2	Bergamo	Stezzano	Viale Europa, 2	Industrial	33.823
4	Milano	Milano	Via Tolstoy , 61	Retail	1.906
5	Verona	Verona	Via dei Mutilati, 3	Retail	2.928
6	Trieste	Trieste	Via Lionello Stock, 4	Retail	4.785
7	Trieste	Trieste	Via Miramare snc	Retail	4.579
8	Pordenone	Pordenone	Via Grigoletti , 72	Retail	8.766
9	Perugia	Perugia	Sc San Marco , 85/A	Retail	4.243
10	Roma	Roma	Via Leone Dehon , 61	Residenziale	8.869
11	Milano	Milano	Via Larga , 23	Residenziale/Retail	237
12	Frosinone	Piedimonte S.Germano	Via Casilina, 23	Retail	19.503
13	Terni	Terni	Via Narni , 99	Retail	4.799
					141.565

La seguente tabella mostra la composizione percentuale del portafoglio in base alla superficie lorda:



Metodologia Estimativa Utilizzata

Le metodologie di valutazione ritenute più adatte per la tipologia di immobili presi in esame, per la loro localizzazione e per la loro destinazione d'uso sono quelle elencate nella seguente tabella:

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Main use	Metodologia valutativa
1	Roma	Roma	Via Boncompagni	Residenziale/Retail	Metodo della trasformazione
2	Bergamo	Stezzano	Viale Europa, 2	Industrial	Discount Cash Flow (DCF)
4	Milano	Milano	Via Tolstoy, 61	Retail	Discount Cash Flow (DCF)
5	Verona	Verona	Via dei Mutilati, 3	Retail	Discount Cash Flow (DCF)
6	Trieste	Trieste	Via Lionello Stock, 4	Retail	Discount Cash Flow (DCF)
7	Trieste	Trieste	Via Miramare snc	Retail	Discount Cash Flow (DCF)
8	Pordenone	Pordenone	Via Grigoletti, 72	Retail	Discount Cash Flow (DCF)
9	Perugia	Perugia	Sc San Marco, 85/A	Retail	Discount Cash Flow (DCF)
10	Roma	Roma	Via Leone Dehon, 61	Residenziale	Metodo della trasformazione
11	Milano	Milano	Via Larga, 23	Residenziale/Retail	Sintetico comparativo
12	Frosinone	Piedimonte S.Germano	Via Casilina, 23	Retail	Discount Cash Flow (DCF)
13	Terni	Terni	Via Narni, 99	Retail	Discount Cash Flow (DCF)

Market Value

La seguente tabella riepiloga nel dettaglio, per ogni singolo immobile oggetto della presente valutazione, alla data del **31 Dicembre 2014**, il Market Value (MV):

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Main use	Valore al	Valore al	Δ
					31/12/2014	30/06/2014	
					€	€	%
1	Roma	Roma	Via Boncompagni	Residenziale/Retail	131.621.000	129.955.000	1,28%
2	Bergamo	Stezzano	Viale Europa, 2	Industrial	56.229.000	55.684.000	0,98%
4	Milano	Milano	Via Tolstoy , 61	Retail	3.245.000	3.249.000	-0,12%
5	Verona	Verona	Via dei Mutilati, 3	Retail	4.244.000	4.269.000	-0,59%
6	Trieste	Trieste	Via Lionello Stock, 4	Retail	4.441.000	4.399.000	0,95%
7	Trieste	Trieste	Via Miramare snc	Retail	4.843.000	4.871.000	-0,57%
8	Pordenone	Pordenone	Via Grigoletti , 72	Retail	5.559.000	5.593.000	-0,61%
9	Perugia	Perugia	Sc San Marco , 85/A	Retail	4.849.000	4.877.000	-0,57%
10	Roma	Roma	Via Leone Dehon , 61	Residenziale	17.423.000	16.501.000	5,59%
11	Milano	Milano	Via Larga , 23	Residenziale/Retail	1.635.000	1.967.000	-16,88%
12	Frosinone	Piedimonte S.Germano	Via Casilina, 23	Retail	18.740.000	19.311.000	-2,96%
13	Terni	Terni	Via Narni , 99	Retail	4.955.000	5.068.000	-2,23%
					257.784.000	255.744.000	0,80%

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie (Allegati), otteniamo il più probabile valore di mercato, che, arrotondato, è pari a:

€ 257.784.000,00

(€ duecentocinquantesette milioni settecentoottantaquattromila,00)

Il patrimonio netto della partecipazione in Società Stremmata S.p.A. risulta, arrotondato, pari a:

€ 81.596.000,00

(€ ottantunomilioni cinquecentonovantaseimila,00)

Il patrimonio netto della partecipazione in Società Emporikon S.r.l risulta, arrotondato, pari a:

€ 4.267.000,00

(€ quattromilioni duecentosessantasettemila,00)

Il Market Value (MV) dell’impianto fotovoltaico è, arrotondato, pari a

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Main use	Valore al 31/12/2014 €	Valore al 30/06/2014 €	Δ %
12	Frosinone	Piedimonte S.Germano	Via Casilina, 23	Fotovoltaico	1.725.000	1.757.000	-1,82%

€ 1.725.000,00

(€ unmilionesettecentoventicinquemila,00)

Il valore complessivo è pari a

€ 343.647.000,00

(€ trecentoquarantatremilionsiecentoquarantasettemila,00)

Nota Finale

La presente relazione è stata predisposta ai sensi dell'art. 12 bis, comma 3, lettera a) del D.M. 24 maggio 1999, n. 228.

Le nostre valutazioni e i nostri studi sono assolutamente confidenziali e riservati all'interno della Patrigest S.p.A., di Torre SGR S.p.A., dei suoi consulenti, delle banche finanziatrici e dell'Intermediario Finanziario nominato ai sensi e per gli effetti dell'art. 12 bis, comma 3, lettera b) del D.M. 24 maggio 1999, n. 228; le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmettibili a Terzi previo consenso scritto di Patrigest S.p.A. e di Torre SGR S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

Enrico Saulli architetto
Amministratore
PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all'Ordine degli Architetti di Roma e Provincia
il 23.04.1992 al n. 9796

