



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE
AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010,
N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
"UNICREDITO IMMOBILIARE UNO"**

**RELAZIONE SULLA RELAZIONE DI GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2015**



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI
DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL
DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"UniCredito Immobiliare Uno"

Relazione sulla relazione di gestione al 31 dicembre 2015

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli amministratori di Torre SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" al 31 dicembre 2015, e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

Altri aspetti

La relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che, il 6 marzo 2015 ha espresso un giudizio senza modifica su tale relazione.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Roma, 14 marzo 2016

PricewaterhouseCoopers SpA



Lorenzo Pini Prato
(Revisore legale)



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



**RELAZIONE DI GESTIONE ANNUALE
AL 31 DICEMBRE 2015**

- ✓ **Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione**
 1. Il FIA in sintesi
 2. Politiche di investimento del FIA
 3. Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato
 4. Andamento del mercato immobiliare e dei FIA immobiliari
 5. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito ed i FIA 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 in società immobiliari
 8. Eventi di particolare importanza per il FIA 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 rimborso parziale pro-quota
 13. Informativa

- ✓ **Schede degli immobili del FIA**

- ✓ **Situazione Patrimoniale**

- ✓ **Sezione Reddittuale**

- ✓ **Nota Integrativa**

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

Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione

La Relazione di gestione annuale al 31 dicembre 2015 (la "Relazione") del FIA immobiliare di tipo chiuso "UniCredito Immobiliare Uno" ("UIU" o il "FIA"), gestito da Torre SGR S.p.A. ("Torre" o la "SGR"), è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio". Essa si compone di una Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddituale, ed è accompagnata dalla presente Relazione degli amministratori.

In allegato è presente l'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio del FIA.

1. Il FIA in sintesi

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

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

La durata del FIA era originariamente fissata in 15 anni a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni, ossia con scadenza prevista a dicembre 2014. La SGR si è avvalsa della possibilità di prorogare il termine del FIA di ulteriori tre anni. Esso verrà quindi a scadenza nel dicembre 2017. Il valore iniziale del FIA è stato fissato in Euro 400 milioni suddiviso in 160.000 quote del valore nominale di Euro 2.500 ciascuna.

Si riportano di seguito i dati essenziali del FIA.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	18 giugno 1999
Data di inizio operatività	10 dicembre 1999
Durata del FIA	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	Scenari Immobiliari
Società di revisione	PriceWaterhouseCoopers S.p.A. (a decorrere dalla Relazione riferita all'esercizio 2015)
Specialist	Banca IMI S.p.A.
Fiscalità dei partecipanti	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA 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 FIA	€ 400.000.000
Valore unitario delle quote*	€1.953,504
Valore complessivo netto del FIA*	€ 312.560.665
Valore di mercato degli immobili e dei diritti reali immobiliari*	€ 251.200.000
Valore di mercato delle partecipazioni in società immobiliari*	€ 30.174.000
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA*	€ 99.974.400
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA*	€ 182.000.000

*valori riferiti al 31 dicembre 2015

2. Politiche di investimento del FIA

La politica di investimento del FIA 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 FIA gli investimenti possano essere costituiti, anche per importo consistente, da immobili residenziali o in operazioni di riconversione.

La gestione del FIA, considerata la prossima scadenza dello stesso, è totalmente incentrata sulla dismissione del proprio patrimonio e soltanto sugli investimenti riferiti agli immobili siti in Roma, Via Boncompagni e Via Dehon.

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

Il patrimonio iniziale del FIA, come detto, è stato, di Euro 400 milioni, di cui Euro 182 milioni già rimborsati alla data del 31 dicembre 2015.

Il valore complessivo netto ("NAV") al 31 dicembre 2015 risulta essere di Euro 312.560.665 (Euro 442.358.053 al 31 dicembre 2014). Il valore della quota, cioè il valore complessivo netto al 31 dicembre 2015 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 160.000, corrisponde ad Euro 1.953,504 (Euro 2.764,738 al 31 dicembre 2014).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2014 ed il 31 dicembre 2015, pari ad Euro 129.797.388, è determinata: dalla distribuzione del rimborso parziale pro-quota per Euro 120 milioni effettuata nel mese di marzo 2015 (Euro 750,00 per quota) e dal risultato negativo dell'esercizio, pari ad Euro 9.797.338.

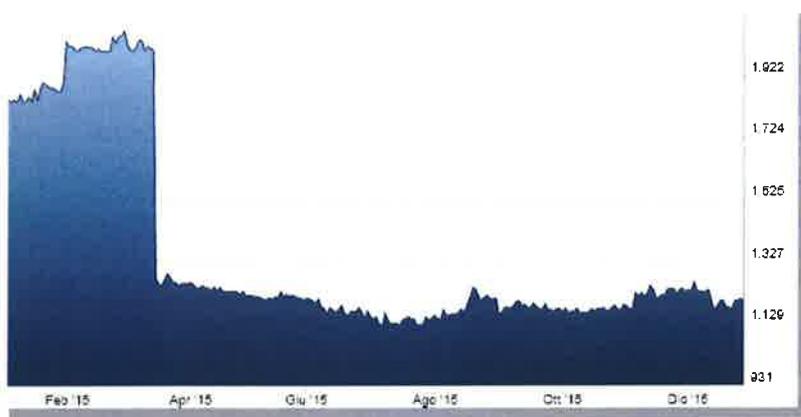
Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari (partecipazioni, titoli a breve, quote di OICR immobiliari) ha registrato un risultato complessivo di Euro 1.500.813, la gestione corrente dei beni immobili ha comportato un risultato negativo per Euro 5.782.918, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 3.557.967, il saldo positivo degli altri ricavi ed oneri ammonta ad Euro 1.069.393, mentre gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 25.083.

Le minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2015 degli immobili così come risultanti dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 18 febbraio 2016, è pari ad Euro 9.385.461, mentre quelle relative all'adeguamento del valore delle partecipazioni è pari ad Euro 3.110.017.

Si evidenzia che alla data del 31 dicembre 2015 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16 del regolamento di gestione e quindi il relativo fondo per oneri futuri, che al 31 dicembre 2014 risultava pari ad Euro 4.346.373, è stato totalmente stomato.

Dal 10 dicembre 1999, data di avvio del FIA, al 31 dicembre 2015, data di riferimento della Relazione, il NAV si è decrementato di Euro 87.439.335 rispetto al valore iniziale di Euro 400 milioni. Il valore unitario della quota si è decrementato di Euro 546,496 con una diminuzione del 21,86% rispetto al valore iniziale di Euro 2.500,00; considerando però le distribuzioni dei proventi e dei rimborsi parziali pro-quota effettuati dall'avvio del FIA sino al 31 dicembre 2015, per un totale di Euro 1.762,34 per quota, che hanno inciso complessivamente per il 70,49% rispetto al valore iniziale della quota, l'incremento di valore realizzato è pari al 48,63%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura dell'esercizio è risultato essere di Euro 1.202,00, con una media riferita al mese di dicembre pari a Euro 1.188,02 ed una media riferita all'intero anno pari a Euro 1.348,36. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari a Euro 2.063,00, si è registrato in data 27 febbraio 2015, mentre quello minimo, pari a Euro 1.120,00, in data 7 luglio 2015. Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 84 quote. Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo nell'anno 2015.



Al 31 dicembre 2015 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.202,00) e quello della Relazione (contabile) (Euro 1.953,504) risulta pari al 38,5%, mentre al 31 dicembre 2014 esso risultava del 33,6%.

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

Il suddetto sconto che caratterizza in maniera più o meno accentuata la quasi totalità dei FIA immobiliari quotati, e che ha visto manifestare una certa riduzione nel corso dell'ultimo biennio, 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 FIA immobiliari è caratterizzato da una limitata negoziazione delle transazioni (data la tipologia del prodotto dedicato, per lo più, ad investitori di lungo periodo).

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

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

Il Tasso Interno di Rendimento del FIA calcolato al 31 dicembre 2015 risulta pari al 2,97%.

4. *Andamento del mercato immobiliare e dei FIA immobiliari*¹

Lo scenario internazionale

L'andamento dell'attività economica mondiale continua a essere disomogeneo. Nel corso del 2015 si è assistito a un consolidamento della ripresa in gran parte delle economie avanzate al di fuori dell'area dell'euro, in particolare Stati Uniti e Regno Unito. La crescita è rimasta debole nell'Unione europea, con un trend differenziato nelle diverse regioni, attribuibile in parte al diverso impatto della correzione dei prezzi delle materie prime su esportazioni e importazioni.

¹ Fonte: Scenari Immobiliari – Nota semestrale di mercato

In Russia è in corso una profonda recessione e in Brasile prosegue la fase di debolezza. Al contrario i Paesi dell'Europa centrale e orientale non appartenenti all'area euro mostrano una buona tenuta. La decisa contrazione del prodotto interno lordo in Russia e Brasile ha comportato una revisione al ribasso delle proiezioni economiche a breve termine da parte del Fondo Monetario Internazionale. La correzione è marginale per le economie avanzate, più decisa per quelle emergenti. Per il 2016 è prevista una lieve accelerazione, anche se permangono alcuni elementi di rischio, associati a un rallentamento più forte in Cina e alle tensioni che potrebbero scaturire dall'avvio della normalizzazione della politica monetaria negli Stati Uniti.

Nell'area euro la ripresa economica si è gradualmente rafforzata, benché a un ritmo inferiore rispetto alle previsioni. Il basso livello dei corsi petroliferi dovrebbe sostenere il reddito disponibile reale, rafforzando i consumi privati e la redditività delle imprese. Inoltre, l'orientamento accomodante di politica monetaria dovrebbe contribuire ad allentare ulteriormente le condizioni di finanziamento, stimolando gli investimenti. Permangono elementi di rischio, legati soprattutto al rallentamento delle economie emergenti, che grava sulla crescita mondiale e quindi sulle esportazioni dell'area euro. Le proiezioni macroeconomiche indicano un aumento del prodotto interno lordo intorno all'1,7% nel 2016.

L'incertezza dello scenario economico globale ha un impatto limitato sui mercati immobiliari, poiché la ripresa ha preso forza nella maggior parte delle aree geografiche. Il forte aumento della liquidità, accompagnato dai bassi tassi di interesse e dalla presenza di un ampio numero di opportunità di investimento a prezzi ribassati rispetto al passato, hanno garantito un'inversione di tendenza in molti mercati, con un'evoluzione positiva dei principali parametri. La ripresa dovrebbe rafforzarsi nel corso del 2016.

Il settore immobiliare residenziale è in crescita nella maggior parte dei mercati. Le previsioni per il 2016 sono di un aumento graduale e costante delle compravendite, guidate dal diffuso andamento positivo dell'usato, che rappresenta oltre due terzi degli scambi. In costante crescita il volume di mutui, mentre i prezzi medi dovrebbero aver raggiunto la fase più bassa del ciclo.

Anche se lo scenario economico europeo è ancora incerto, il mercato degli uffici è in crescita ed è caratterizzato da un maggiore equilibrio, con aumento della domanda e dell'assorbimento nelle principali città, come Londra e Parigi, ma anche in quelle più importanti dell'Europa del sud. La *vacancy rate* si aggira intorno al 10,5%, con previsione di ulteriori flessioni nel prossimo biennio, anche se permangono forti differenze tra fasce di mercato. Il principale ostacolo ad uno sviluppo più rapido e consistente dei mercati è rappresentato dalla diffusa carenza di offerta di prodotti di qualità, visto che nelle top location la *vacancy rate* è spesso pari a zero.

Il comparto industriale è in fase di miglioramento nella maggior parte dei Paesi europei, grazie all'aumento della domanda innescato dalla crescita della produzione industriale. Tra i settori a maggiore potenziale di sviluppo c'è la logistica, guidata dall'e-commerce e dalla distribuzione, anche se l'assorbimento è ancora limitato a causa della scarsa offerta di spazi di alto livello nelle città più importanti. La *vacancy rate* in Europa è a livelli storicamente bassi, soprattutto per gli spazi di grandi dimensioni. Ciò nonostante, l'attività edilizia speculativa è ancora modesta, rappresentando meno del dieci per cento delle costruzioni totali. Fa eccezione il Regno Unito, dove l'attività edilizia è elevata per rispondere ad una domanda in costante crescita a fronte di una forte carenza di offerta.

I consumi stentano a riprendere, con un impatto negativo sul mercato commerciale, che mantiene un andamento a doppia velocità. Da un lato i brand di successo hanno una strategia di espansione aggressiva, aprendo nuovi punti vendita in un numero sempre più vasto di città e ristrutturando e ampliando quelli esistenti. Dall'altro stenta a crescere la domanda da parte delle società di medio livello, la cui strategia continua a essere guidata da una logica di razionalizzazione degli spazi e contenimento dei costi. Il divario è ampio anche tra città, con una sempre maggiore polarizzazione della domanda nelle metropoli più importanti, mentre le città di

piccole dimensioni sono ostacolate da una crescita economica debole e dalla difficoltà di attirare le società internazionali. Le quotazioni sono in aumento nelle top location, stabili nelle zone di medio livello. I mercati dell'Europa del sud, maggiormente penalizzati nel periodo recessivo, sono in fase di ripresa.

Lo scenario italiano

Nel corso del 2015 il mercato immobiliare italiano ha invertito il ciclo negativo degli ultimi anni e chiude con una crescita complessiva del fatturato del 3,7%. Il miglior clima economico e una leggera riduzione della disoccupazione hanno aiutato il trend positivo, che comunque si innesca su un generale movimento positivo dei mercati immobiliari a livello globale. Anzi, il mercato è cresciuto meno di quanto avrebbe potuto, a causa della "tiepidezza" degli investitori, sia famiglie che operatori professionali. Il peso fiscale rimane alto, anche se la cancellazione dell'Imu e della Tasi sulla prima casa a fine anno hanno migliorato le aspettative delle famiglie. Le banche hanno ripreso ad erogare mutui, soprattutto nella seconda parte dell'anno, e questo pone le prospettive per un miglior andamento nel 2016.

Anche le imprese hanno migliorato i propri bilanci e, grazie anche al Job act, hanno ripreso ad assumere e questo aiuta sia il mercato residenziale che quello degli uffici. L'Italia resta nel mirino degli investitori immobiliari mondiali e gli acquisti realizzati (direttamente o tramite fondi) sono a livelli pre-crisi.

Le principali società del real estate si sono riposizionate nel corso dell'anno, sia verso la Borsa (con le Siiq) che con profondi cambiamenti organizzativi e societari. Nel complesso si sono irrobustite per affrontare le sfide dei prossimi anni. Profonde innovazioni anche in sede di prodotto, soprattutto nei comparti non residenziali, dagli uffici al commerciale. La ripresa sta premiando l'innovazione di prodotto e di servizio e si amplia sempre più il gap tra vecchio e nuovo, con ampia preferenza verso il secondo.

IL FATTURATO DEL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO (Mln EURO)

SETTORE	Var. %		
	2014	2015	2015/2014
Residenziale	81.000	84.000	3,7
Alberghiero	1.900	2.100	10,5
Terziario/Uffici	6.000	6.200	3,3
Industriale	4.050	4.200	3,7
di cui produttivo/artigianale	100	150	50,0
di cui logistica	3.950	4.050	2,5
Commerciale	7.950	8.150	2,5
di cui Gdo	5.700	5.800	1,8
di cui retail	2.250	2.350	4,4
Totale fatturato	100.900	104.650	3,7
Seconde case turistiche	3.100	3.200	3,2
Box/posti auto	4.100	4.250	3,7
Fatturato lordo	108.100	112.100	3,7



Il mercato residenziale

Il numero di compravendite è salito, come previsto, e si attesta a fine anno sulle 448 mila, con un incremento dell'8% rispetto all'anno precedente. È un indicatore di ritrovata fiducia verso il mercato residenziale, nonostante l'incremento della tassazione negli ultimi anni. Ma l'effetto congiunto della riduzione dell'Imu sulla prima casa e dell'incremento dei mutui erogati sta dando fiducia alla domanda potenziale, che pure è cresciuta negli ultimi anni fino a quasi un milione di famiglie.

La leggera ripresa dell'occupazione, soprattutto giovanile, sta rilanciando il mercato della casa anche in questa fascia di età che negli ultimi anni si era orientata verso la locazione. I prezzi reali degli alloggi sono calati di circa il venti per cento (con punte del 25%) durante la crisi e quindi i prezzi medi, escluse le zone top urbane, sono diventati accessibili a settori sempre più ampi di popolazione.

La ripresa del 2015 si è concentrata soprattutto nelle grandi città, anche al sud, dove più forte è la pressione abitativa. Ma è destinata ad ampliarsi al resto del Paese nel corso del prossimo anno.

Le quotazioni medie delle abitazioni hanno mostrato ancora una lieve flessione (meno 0,6%) nel corso dell'anno. Ma nelle zone più richieste come i centri storici o le aree residenziali più pregiate, ci sono stati incrementi anche del 4/5% rispetto all'anno precedente.

Si rafforza anche la domanda per la locazione, soprattutto di piccoli alloggi, nelle grandi città. I canoni sono in lieve calo.

Il social housing²

Gli anni recenti, specialmente a seguito dell'introduzione dell'articolo 11 del D. L. 25 giugno 2008, n. 112 (c.d. "Piano Casa"), hanno visto il fiorire di una copiosa letteratura sul social housing (o Edilizia Privata Sociale – EPS) e sull'opportunità di un'estesa implementazione di un modello parallelo rispetto all'attuale ERP nel nostro Paese.

Il Piano nazionale di edilizia abitativa prevede il coinvolgimento di capitali pubblici e privati per la realizzazione, con una particolare attenzione all'efficienza energetica e alla compatibilità ambientale, di abitazioni residenziali, principalmente rivolte a nuclei familiari in posizione di fragilità economico-sociale, attraverso la costruzione di nuove abitazioni e/o la valorizzazione dell'esistente.

La domanda sociale dell'abitare

Le tendenze in atto nell'attuale congiuntura segnalano una crescente difficoltà delle famiglie italiane rispetto alla sostenibilità delle spese per l'abitazione, sia con riferimento ai canoni d'affitto, sia in relazione alle rate di mutuo. Nel 2012, circa il 10% delle famiglie evidenzia un'incidenza di tali voci superiore al 30% del reddito disponibile, soglia che in letteratura viene convenzionalmente considerata il discrimine per il disagio economico. Rispetto al 2010, si registra un incremento di 2 p.p. nella quota di famiglie interessate dal fenomeno. Anche in questo caso, la situazione risulta più grave nel caso degli affitti, con un'incidenza delle condizioni di disagio del 37%, in crescita di 6 p.p. rispetto al 2010 e di 15 p.p. rispetto al 2002. Più contenuto, seppur in crescita, l'impatto sulle famiglie proprietarie passate dall'1,2% nel 2002 al 2,4% nel 2012. Con riferimento a quest'ultimo dato, tuttavia, è necessario sottolineare come la percentuale sia calcolata rispetto a tutte le famiglie, indipendentemente dalla presenza di un mutuo ipotecario, includendo nel reddito disponibile l'affitto imputato, senza tale voce la percentuale salirebbe, nel 2012, al 5%.

Nel corso degli ultimi anni quello dell'accesso alla casa è un problema che ha riguardato un crescente numero di persone.

² Fonte: Torre S.G.R.

Dall'analisi condotta con riferimento alla condizione abitativa e alle domande sociali dell'abitare emerge un quadro estremamente articolato e frammentario. Se l'Italia, infatti, conferma anche in tempo di crisi una netta predisposizione per la proprietà degli immobili, il protrarsi della fase negativa del ciclo economico determina una significativa tensione nel mercato residenziale.

Il mercato immobiliare italiano, di converso, si caratterizza per un elevato grado di rigidità. La scarsa liquidità del segmento degli affitti, ma anche la perduta capacità dei prezzi di rappresentare il punto di incontro tra dinamiche di domanda e offerta (a questo proposito si consideri come nel ciclo immobiliare attualmente in corso a fronte di una riduzione nel numero di compravendite del 34% nel periodo 2010-2013 sia corrisposta una contrazione delle quotazioni del 10,5%), rischiano di aprire una frattura profonda tra i fabbisogni espressi dalla società e la reale possibilità di trovare una risposta adeguata.

Se le grandi aree metropolitane del Centro Nord sono più colpite dall'emergenza casa, la situazione di tensione abitativa è vissuta, in modo diffuso, anche nei Comuni di dimensioni medie. Per le aree metropolitane, il tema dell'emergenza abitativa si coniuga con la questione della qualità dell'abitare, intesa come qualità della produzione edilizia e come integrazione tra politiche abitative e governo degli spazi urbani in termini di servizi, mobilità, equilibrio ambientale ed energetico. Risulta evidente come la possibilità di accedere o meno ad affitti a costi accessibili rappresenti, per una città, un fattore dirimente in termini di dinamismo e competitività. Da questo quadro emerge, di fatto, la profonda necessità di ripensare il mercato residenziale nel suo complesso, innestando un autentico mutamento di paradigma all'interno del quale il bene casa recuperi un ruolo funzionale di sviluppo della società.

L'identificazione dell'offerta sociale dell'abitare

Come detto in precedenza, pur potendo cogliersi spunti in programmi nazionali varati negli anni compresi tra il 2001 e il 2008 è con il "Piano Nazionale di Edilizia Abitativa" del 2009 che ha iniziato a configurarsi un approccio innovativo alle politiche abitative, con il quale viene attribuita la responsabilità alle Amministrazioni Locali di "dosare", all'interno del bando di gara, le opzioni di intervento ammesse dalla legislazione statale e regionale per riuscire a conseguire il miglior risultato attraverso la selezione delle migliori offerte tra quelle presentate all'interno della procedura competitiva. Operativamente, all'interno del "Piano Nazionale di Edilizia Abitativa" sono state individuate due declinazioni per un nuovo paradigma attraverso il quale alimentare l'offerta di social housing:

- a) gli accordi di programma;
- b) il sistema integrato di fondi immobiliari.

Gli accordi di programma prevedono un intervento amministrativo di tutti i livelli di governo, per la determinazione delle azioni e un significativo coinvolgimento del settore privato nella loro predisposizione. Agli accordi di programma sono stati destinati, attraverso il D.P.C.M. n. 191 del 16 luglio 2009, circa 378 milioni di euro di provenienza statale, con la previsione di un effetto moltiplicativo indotto per contributi da parte di altri Enti pubblici e, soprattutto, del settore privato. Al 2013, a seguito della ripartizione dei fondi statali e delle procedure di selezione degli interventi effettuati da Regioni e Province Autonome, è stata completata la sottoscrizione degli accordi tra Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti e Enti territoriali. Nel complesso, è stata prevista la realizzazione di circa 17 mila alloggi, privilegiando la nuova costruzione (80,3%) rispetto al recupero (18,5%) e all'acquisto sul mercato (1,1%).

Nonostante la significativa eterogeneità, riscontrabile a livello regionale sulle prospettive di intervento, sono individuabili alcune evidenze nazionali:

- ✓ una predilezione per la nuova costruzione, con la conseguente necessità di intervento, da parte dei Comuni, sugli strumenti urbanistici e sull'avvio di una sistematica ripianificazione del territorio (processo che, generalmente, non garantisce una rapida cantierabilità dei progetti);

- ✓ una tendenza alla destinazione in proprietà degli alloggi, resa evidente dalla significativa quota di alloggi in locazione a tempo determinato con la previsione di riscatto;
- ✓ una predominanza di fondi privati e, tra i fondi pubblici, la prevalenza delle risorse statali rispetto alle altre.

Il Fondo Investimenti per l'Abitare

Una soluzione al disagio abitativo, creata nel 2008 su iniziativa del MIT in ambito PNEA (Piano Nazionale Edilizia Abitativa), è rappresentata dal Fondo Investimenti per l'Abitare, il cosiddetto ("FIA"), il fondo nazionale del SIF (Sistema Integrato di Fondi), gestito da CDPI SGR.

Esso opera su tutto il territorio nazionale, ha un capitale per investimenti di oltre 2 miliardi di euro e una durata di 35 anni; investe esclusivamente in beni di natura immobiliare attraverso l'investimento tipico prevalente (partecipazioni fino al 80%) e l'investimento tipico diretto (in deroga al limite del 80%, entro il 10% dell'ammontare sottoscritto); si integra con il governo del territorio e con le politiche della casa locali.

Il FIA opera nel settore dell'Edilizia Privata Sociale (EPS) intesa come attività di sviluppo e gestione immobiliare di alloggi e servizi rivolti a coloro che non riescono a soddisfare sul mercato le proprie esigenze abitative primarie.

Rispetto all'ERP, realizzato necessariamente con il concorso di risorse pubbliche, l'EPS si caratterizza per il ricorso a capitale privato, in partenariato con il capitale pubblico, per la destinazione a una categoria di utenti non coperta dall'ERP e per la possibilità di differenti mix di destinazioni d'uso.

Lo scopo del FIA è di contribuire a incrementare l'offerta di alloggi sociali sul territorio nazionale per quei soggetti che non riescono a soddisfare il proprio bisogno abitativo sul mercato per ragioni economiche, o anche per assenza di offerta adeguata, con l'obiettivo di creare un'offerta abitativa sostenibile, assegnando un titolo di preferenza alla locazione a medio-lungo termine.

Più in generale, l'obiettivo degli interventi oggetto d'investimento del FIA è la creazione di un contesto abitativo e sociale dignitoso all'interno del quale sia possibile non solo accedere ad un alloggio ed a servizi adeguati, ma anche a relazioni umane ricche e significative (principio della cooperazione). In tale contesto, il tema del fabbisogno abitativo presuppone un approccio integrato che consideri gli aspetti immobiliari del bene "casa" e gli aspetti sociali dei "servizi" legati all'abitare. Tale approccio prevede la realizzazione di progetti immobiliari affiancati da programmi di accompagnamento e di facilitazione alla convivenza, al fine di raggiungere due obiettivi strettamente legati: rispondere al bisogno abitativo e rafforzare le comunità locali.

Il mercato terziario-uffici

Chiude con il segno positivo, dopo un lungo periodo negativo, il mercato degli uffici in Italia. Il fatturato è cresciuto del 3,3%, con una forte presenza degli investitori internazionali che scelgono questo comparto (insieme al commerciale). Anche i fondi italiani hanno movimentato il mercato, come molti privati che cercano negli uffici quei rendimenti che non si trovano più nei prodotti finanziari a basso rischio.

La ripresa non è stata omogenea, ma ha riguardato quasi esclusivamente alcune città: Milano soprattutto, poi Roma, Torino e Bologna. In modo marginale i capoluoghi intermedi e per nulla i piccoli centri.

La domanda è prevalentemente di spostamento dalla classe di edifici B a quella A, sia per ottimizzare gli spazi per gli addetti che per risparmi gestionali. Il nuovo prodotto è stato il più apprezzato in queste città, anche perché spesso realizzato sulla base delle specifiche richieste della domanda.

Aumenta la *vacancy* degli uffici di classe B e C ovunque e in molte città (anche le principali) si aprono i problemi, ma anche le opportunità per interventi di recupero o di cambio di destinazione d'uso. Sono tornati attivi sul mercato, dopo anni, anche gli sviluppatori, con una componente importante del settore pubblico.

Le quotazioni sono ancora in calo a livello nazionale (meno 0,8%), ma stabili nelle top location e in rialzo nei business district. Le prospettive sono positive per il 2016.

Il mercato degli immobili commerciali

Si mantiene positiva la dinamica dei consumi in Italia. In particolare nel terzo trimestre del 2015, in confronto allo stesso periodo dell'anno precedente, sono aumentati dello 0,9%. È tornato a salire anche l'indice di fiducia di imprese e famiglie.

Il commercio fisso al dettaglio nei primi nove mesi dell'anno ha registrato un incremento dello 0,6%, rispetto al 2014, segnando variazioni positive sia per i prodotti alimentari (più 0,4%) che per quelli non alimentari (più 0,6%).

Il mercato immobiliare commerciale nel 2015 ha proseguito il trend di crescita che l'aveva caratterizzato nel 2014, sebbene a ritmi più lenti e con specificità diverse. La quota di transazioni più significative è di circa diciotto portfolio/asset, dei quali solo nove riguardano centri commerciali, per un ammontare complessivo inferiore al miliardo di euro.

Cifre più contenute rispetto a quanto registrato nell'anno precedente, tuttavia la fiducia nel mercato appare più forte e lo dimostrano tre acquisizioni effettuate su progetti di sviluppo di centri commerciali ancora da realizzare, per complessivi 77mila mq di Gla.

Il settore dei centri commerciali italiano segue le orme di quello europeo, da un lato, con riammodernamento dei centri esistenti e riorganizzazione del mix merceologico, rivisitazione dello spazio dell'ancora, ampliamento della *food court* e introduzione di servizi ai cittadini (studio dentistico, lavanderia, ecc.). Dall'altro, con costruzione di strutture di grandi dimensioni, in grado di unire shopping e divertimento. In questo quadro, l'offerta attuale di prodotto idoneo alle richieste degli investitori internazionali risulta molto carente. Infatti, tra i requisiti che il prodotto commerciale deve rispettare affinché possa diventare attraente per l'investimento, al primo posto risultano le dimensioni elevate. Tuttavia, si avverte un leggero aumento nell'interesse per centri di minori dimensioni, se collocati in posizioni strategiche e altamente performanti.

Un interesse crescente si registra anche per il mercato immobiliare commerciale delle high street nelle principali città italiane. In generale l'investimento nelle high street rappresenta un rischio più contenuto, rispetto ad altri immobili retail, ed è quindi destinato agli investimenti di lunga durata o *core*. Tuttavia, si tratta di un mercato caratterizzato da poche opportunità e domanda elevata, sia da parte di retailer che degli investitori internazionali.

Il fatturato del settore (valore dei beni scambiati con contratti di vendita o locazione) chiude il 2015 con una cifra complessiva di 8,15 miliardi di euro, registrando una variazione di più 2,5%, rispetto al valore dell'anno precedente. Meno significativo l'incremento del fatturato della grande distribuzione, già molto attiva negli anni precedenti, con un incremento dell'1,8% nello stesso periodo

(raggiungendo quota 5,8 miliardi). Più decisa invece risulta la variazione del fatturato per le piccole superfici, più 4,4% (arrivando a quota 2,35 miliardi di euro), dovuto principalmente, sia al rinnovo dei contratti che ad un turnover di insegne elevato.

Infine, in relazione alle quotazioni, l'andamento nel secondo semestre rispetto allo stesso periodo del 2014, ha rallentato la discesa, pur restando in campo negativo. Prezzi e canoni in crescita, invece, nelle high street.

Il mercato della logistica

Il mercato immobiliare della logistica in Italia nel corso del 2015 ha seguito la scia di quanto accade in Europa, riaffermando la propria importanza quale asset class ottimale in un'ottica di diversificazione dell'investimento e ricerca della redditività. Infatti, ha continuato ad essere caratterizzato da una forte attrattività, manifestata principalmente dagli investitori esteri, che unita ad un'ampia disponibilità di denaro ha continuato a trainare il mercato logistico della penisola.

Il mercato immobiliare della logistica è stato dominato da un forte interesse che si è concretizzato in importanti transazioni principalmente di interi portafogli. Il volume complessivo dei metri quadri scambiati nel corso del 2015 risulta leggermente inferiore a quanto portato a termine nell'anno precedente. Il motivo principale è il mancato incontro tra domanda e offerta, in quanto il livello di prodotto idoneo e le opportunità valide agli obiettivi prefissati degli investimenti, sono altamente carenti. Il fatturato del comparto chiude il 2015 con un ammontare di poco superiore ai quattro miliardi di euro, registrando un incremento del 2,5% rispetto al valore del 2014.

Per quanto riguarda le quotazioni non si arresta la discesa, sebbene le variazioni risultino più contenute rispetto all'anno precedente. Nel secondo semestre del 2015 i prezzi medi di vendita sono calati dell'1,1% cento, in confronto all'omologo periodo del 2014, mentre i canoni di locazione sono diminuiti di meno 2,6%, con conseguente ulteriore contrazione dei rendimenti.

Il mercato alberghiero

Continua il trend positivo del turismo mondiale nel 2015, con un più 4,3%. In particolare per l'Europa la variazione è stata leggermente superiore alla media, più 5%.

In Italia il comparto ha segnato buone performance. Nell'anno dell'Expo le presenze alberghiere sono cresciute del 3,2%, tra gennaio e settembre (*fonte Federalberghi*), in confronto all'omologo periodo del 2014, soprattutto è tornata a crescere la domanda interna con un aumento delle presenze nazionali del 2,8%, così come si è rafforzata pure la quota estera registrando un più 3,6% (contro un timido più 0,9% di dodici mesi fa).

Il settore alberghiero a livello globale ha visto un 2015 particolarmente vivace, basti pensare alla recente acquisizione da parte di Marriott del gruppo Starwood, portando la catena al primo posto al mondo per numero di strutture (5.500 alberghi ed 1,1 milioni di camere), con un investimento superiore ai 12 miliardi di dollari.

Allo stesso modo anche il settore degli investimenti alberghieri è stato particolarmente attivo, in Italia come in Europa. Tuttavia, l'interesse sul mercato della penisola si è concentrato soprattutto per le principali città, Milano, Roma, Firenze, Venezia e anche Torino, dove sono stati portati a compimento le transazioni più significative. Le principali acquisizioni hanno riguardato circa dodici alberghi, soprattutto di categoria quattro o cinque stelle, per un totale di oltre mille camere compravendute, con una presenza significativa anche di investitori esteri.

Il fatturato del mercato immobiliare alberghiero è stato nel 2015 di 2,1 miliardi di euro, segnando una variazione positiva tra le più alte, un incremento del 10,5% rispetto al valore dell'anno precedente.

I FIA immobiliari in Italia

Nel corso del 2015 il patrimonio netto dei fondi (NAV) cresce di oltre il 10% (10,3) rispetto all'anno precedente, lasciandosi alle spalle la crisi. Il patrimonio immobiliare posseduto direttamente supera i 53 miliardi di euro, confermandosi come il più importante "portafoglio" privato italiano.

I fondi attivi sono saliti a 400, ma va tenuto presente che ci sono stati molti fondi (incapienti o di tipo "familiare") che hanno terminato la propria vita nel corso dell'anno e il fenomeno è destinato a durare ancora un biennio.

Sono stati costituiti fondi con patrimoni pubblici e altri ne arriveranno a breve. Anche gli investitori esteri hanno preferito spesso la formula del fondo immobiliare a quella dell'acquisto diretto o della semplice società di capitali.

Sul fronte normativo e regolamentare il decreto ministeriale n. 30 del 5 marzo 2015 adottato dal Mef ha introdotto numerose novità in sede gestionale e di esperti indipendenti. Il tutto per una maggiore efficienza e trasparenza dello strumento.

Le performance attese sono in leggero miglioramento rispetto allo scorso anno. E' calata la componente debito sul patrimonio. Infine, lievi modifiche nell'asset allocation, con un incremento degli uffici e un calo dello sviluppo.

I FIA IMMOBILIARI IN ITALIA (RETAIL E RISERVATI) – Mlm euro al 31 dicembre di ogni anno

DESCRIZIONE	2010	2011	2012	2013	2014	2015*	2016°
Fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	400	415
NAV ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	48.000	50.100
Patrimonio immob. diretto	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	53.000	56.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	29.500	...
Performance (ROE) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	1,5	...

1. Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento

2. Valore complessivo netto dei FIA al 31 dicembre di ogni anno

3. Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

4. ROE dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

*stima

°previsione

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

Nella Gazzetta Ufficiale n. 65 del 19 marzo 2015 sono stati pubblicati i provvedimenti di attuazione del Decreto Legislativo 4 marzo 2014, n. 44 – Attuazione della Direttiva AIFM ("Alternative Investment Fund Managers"), di seguito riportati:

- D. M. 5 marzo 2015, n. 30 contenente il "Regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli OICR italiani", che abroga, a far data dal 3 aprile u.s., il Decreto 24 maggio 1999, n. 228 ("DM 30/2015" o "Regolamento Attuativo");

- il Provvedimento congiunto Banca d'Italia Consob del 19 gennaio 2015 che modifica il "Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio", adottato con provvedimento 29 ottobre 2007 e successive modificazioni ("**Regolamento Congiunto**" o "**RC**");
- il Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio", che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato e integrato ("**Regolamento Bdl**");
- la Delibera Consob n. 19094 dell'8 gennaio 2015 contenente modifiche ai regolamenti di attuazione del TUF, concernenti la disciplina degli emittenti ("**Regolamento Emittenti**" o "**RE**") e degli intermediari (di seguito, per brevità, "**Regolamento Intermediari**" o "**RI**") (adottati rispettivamente con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni).
- la Delibera Consob n. 19446 del 25 novembre 2015, contenente modifiche al Regolamento Emittenti.

Preso atto dell'informativa data sulle misure intraprese dalla SGR per adeguarsi all'aggiornato quadro normativo, Banca d'Italia ha comunicato – con lettera del 26 giugno 2015 – che Torre è stata autorizzata ai sensi della Direttiva AIFM, ed è stata inserita nell'"Albo delle SGR", sezione gestori di FIA "sopra soglia".

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

a) Attività di gestione e attuazione delle politiche di investimento

Nel corso dell'esercizio 2015 la SGR ha proseguito l'attività di gestione del patrimonio immobiliare e delle proprie partecipazioni in società immobiliari interamente detenute e a verificare eventuali opportunità di disinvestimento, nonché ha finalizzato la cessione delle quote del Comparto "Milan Prime Offices"³.

L'attività del FIA 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.

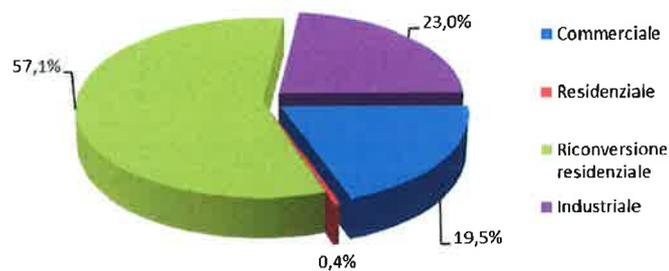
Come richiesto dagli Organi di Vigilanza (Banca d'Italia e Consob) alle società di gestione del risparmio che gestiscono FIA immobiliari, PIM - la SGR che ha istituito UIU – ha approvato un programma di *asset allocation* sin dall'inizio della sua attività. All'inizio del 2005, per adeguare l'attività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

³ Comparto A Milan Prime Offices del fondo Torre Re Fund II

Il cambio di gestione del FIA 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 che costituiscono oggi la quota più rilevante del patrimonio.

Di seguito si riporta l'*asset allocation* del FIA al 31 dicembre 2015 per destinazione d'uso degli immobili sulla base dei valori di ciascun *asset* alla medesima data. Si evidenzia che rispetto al 31 dicembre 2014, nel grafico sono stati esclusi gli immobili che erano detenuti in via indiretta dal Fondo tramite la partecipazione nel Comparto MPO a seguito della vendita delle quote. Gli immobili di Via Boncompagni e Via Dehon, entrambi localizzati a Roma sono allocati, come già fatto precedentemente, in una *asset class* specifica definita "riconversione residenziale".

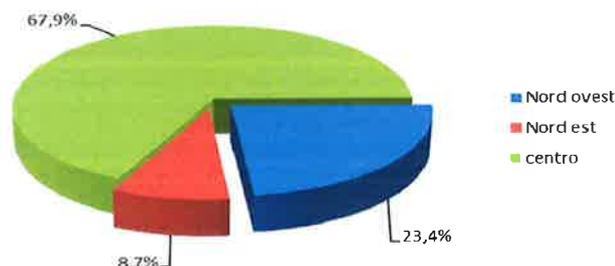


L'attuazione delle politiche di investimento da parte dei gestori ha generato un portafoglio immobiliare attualmente caratterizzato da:

- ✓ qualità architettonica medio-elevata con alcune eccellenze rappresentate dagli edifici progettati da architetti di fama internazionale quali il francese Jean Nouvel (edifici produttivi e direzionali di Brembo a Stezzano, Bergamo) e 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 e Supermercati PAM.

Il portafoglio immobiliare presenta alla data del 31 dicembre 2015 un tasso di *occupancy* complessivo pari a circa il 63,5%, ed un tasso di *occupancy* relativo ai soli immobili destinati alla locazione pari a circa il 90,3%.

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



In data 15 settembre 2015 è stata effettuata la dismissione di una unità immobiliare di tipo residenziale sito in Milano Via Larga, ad un prezzo pari ad Euro 260.000, oltre alla richiamata cessione delle quote del Comparto MPO.

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

b) Linee strategiche future

Per quanto riguarda le linee strategiche future, in data 26 febbraio 2016 il Consiglio di Amministrazione ha approvato un aggiornamento del piano 2016-2017.

Si prevede che nel corso del primo semestre del 2016 si procederà con la dismissione degli asset di Stezzano (Brembo), dei sei supermercati PAM, e delle tre unità commerciali residue di Milano Via Larga.

E' stata avviata l'attività di vendita frazionata dell'immobile di Via Leone Dehon a Roma, per il quale è prevista la fine dei lavori di ristrutturazione entro dicembre 2016 e contestualmente l'inizio dei primi rogiti di vendita.

Per Via Boncompagni continueranno le attività volte all'ottenimento dei permessi a costruire.

Gli immobili commerciali di Terni e Piedimonte San Germano verranno dismessi nel corso del 2017 al termine del processo di valorizzazione degli stessi.

7. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari

Al 31 dicembre 2015 il patrimonio immobiliare di proprietà di UIU ammonta ad Euro 251.200.000 (Euro 257.784.000 al 31 dicembre 2014).

Le tabelle di seguito riportate evidenziano gli asset di proprietà del FIA; non risultano più immobili detenuti per via indiretta a seguito della cessione avvenuta in data 2 febbraio 2015 dell'intera partecipazione nel Comparto Milan Prime Offices (cfr. paragrafo successivo).

Il valore della partecipazione della società Stremmata S.p.A. al 31 dicembre 2015, calcolata sulla base del patrimonio netto rettificato della stessa, è pari ad Euro 27.264.000 (Euro 81.596.000 al 31 dicembre 2014); la diminuzione è in larga parte dovuta alla distribuzione a favore di UIU della riserva "utili esercizi precedenti" per Euro 52.578.983 avvenuta nel mese di febbraio 2015 a seguito delle vendite delle n. 358 quote del Comparto MPO detenute dalla società. Inoltre, la società ha distribuito ad UIU nel mese di aprile dividendi riferiti al bilancio d'esercizio 2014 per Euro 1.051.017. Infine, in data 24 febbraio 2016, UIU ha beneficiato di un ulteriore versamento da parte di Stremmata per Euro 21.332.962 a titolo di rimborso di capitale.

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 2.910.000 (Euro 4.267.000 al 31 dicembre 2014); tale valore è corrispondente al patrimonio netto rettificato della società detenuta al 100% dal Fondo.

Immobili che compongono il portafoglio del FIA⁴

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

Patrimonio immobiliare diretto secondo i valori stimati dagli Esperti Indipendenti⁵ alla fine di ciascun periodo

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
Valutazione al 31 dicembre 2015	251.200.000

⁴ 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.

⁵ 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

Partecipazioni in società immobiliari secondo i valori stimati dagli Esperti Indipendenti

Società	Valutazione al 31 dicembre 2015	Valutazione al 31 dicembre 2014	Valutazione al 31 dicembre 2013
Stremmata S.p.A.	27.264.000	81.596.000	81.297.000
Emporikon S.r.l.	2.910.000	4.267.000	4.932.000
Totale	30.174.000	85.863.000	86.229.000

Parti di O.I.C.R. immobiliari

O.I.C.R.	Valutazione al 31 dicembre 2015	Valutazione al 31 dicembre 2014	Avvio operatività del Comparto
Comparto A Milan Prime Offices	---	64.866.511	62.500.000

8. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nell'esercizio**a) Cessione delle quote del Comparto "Milan Prime Offices"**

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, è avvenuta la cessione della totalità delle quote del Comparto A "Milan Prime Offices" del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori qualificati denominato "Torre Re Fund II – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Multicomparto" (il "Comparto MPO") .

In particolare, la cessione ha riguardato n. 358 quote detenute da Stremmata S.p.A., la società interamente partecipata da UIU, e n. 250 quote detenute direttamente dal FIA, 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 di UIU 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 risultato complessivamente pari ad Euro 159.010.432, composto 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; l'Esperto Indipendente di UIU ha ritenuto congruo il valore di Euro 233 milioni degli immobili del Comparto MPO contenuto nell'offerta di acquisto;
- Corrispettivo Differito: coincidente con il Net Current Asset⁶ (il "NCA") del Comparto MPO alla data della compravendita delle quote (quindi al 2 febbraio 2015), pari ad Euro 5.475.081, incassato da parte di UIU e di Stremmata in data 14 maggio 2015.

⁶ 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]

Allo scopo di determinare l'NCA e quindi il Corrispettivo Differito della cessione delle quote, in data 27 marzo 2015 il Consiglio di Amministrazione di Torre ha approvato un rendiconto ad hoc al 2 febbraio 2015 del Comparto MPO.

Considerando le rispettive percentuali di partecipazione al Comparto MPO (41,12% UIU e 58,88% Stremmata), il Prezzo di Vendita di Euro 159.010.432, è risultato quindi per Euro 65.382.665 a favore di UIU e per Euro 93.627.767 a beneficio di Stremmata.

Dal punto di vista finanziario del FIA, l'operazione di cessione delle quote, alla data del 31 dicembre 2015 è così risultante:

- il giorno 2 febbraio 2015, UIU ha incassato Euro 63.131.312 a titolo di Corrispettivo Iniziale;
- 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;
- in data 14 maggio 2015, UIU ha incassato Euro 2.251.353 a titolo di Corrispettivo Differito.

Alla data del 31 dicembre 2015, UIU ha quindi direttamente beneficiato di complessivi Euro 117.961.648 per l'operazione di cessione delle quote.

Come descritto successivamente, UIU ha beneficiato in data 24 febbraio 2016 di un'ulteriore versamento da parte di Stremmata per Euro 21.332.962 a titolo di rimborso di capitale. Alla data di approvazione della Relazione UIU ha quindi incassato, a fronte della cessione delle quote del Comparto MPO, un importo complessivo di Euro 139.294.610.

Per quanto riguarda i risultati economico-finanziari definitivi dell'operazione, si evidenzia che UIU e Stremmata hanno realizzato complessivamente una plusvalenza rispetto al costo storico di Euro 7.010.432, 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'1,8% del Prezzo di Vendita.

Rispetto al NAV del Comparto MPO al 31 dicembre 2014, come risultante dal rendiconto del Comparto MPO approvato in data 27 febbraio 2015, pari ad Euro 157.755.355, la differenza positiva è pari ad Euro 1.255.077.

b) Rimborso parziale pro-quota di Euro 120 milioni

Alla luce del risultato d'esercizio 2014 non è stato possibile procedere alla distribuzione di proventi di gestione in quanto non si sono realizzati i presupposti previsti all'art. 5 del regolamento, a causa del risultato negativo registrato nel periodo.

Alla luce della liquidità riveniente dall'operazione descritta al punto precedente, in data 18 marzo 2015 UIU ha effettuato un rimborso parziale pro-quota per un importo totale di Euro 120.000.000, con attribuzione a ciascuna delle n. 160.000 quote in circolazione di un importo pari ad 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.

c) Procedura di dismissione dell'asset "Brembo"

In occasione della riunione dell'11 novembre 2015, il Consiglio di Amministrazione di Torre ha deliberato di mettere in vendita l'immobile "Brembo" attraverso una procedura ristretta su invito, conferendo a tale scopo un incarico di advisory a BNP Paribas Real Estate ("Advisor"). In occasione della riunione del 23 novembre 2015 è stata data comunicazione al Consiglio circa il fatto che l'Advisor aveva ricevuto, in relazione all'asset in oggetto, 7 accordi di riservatezza e 5 offerte non vincolanti.

In riferimento a queste ultime, nella riunione del 3 dicembre 2015, il Consiglio ha deliberato di

- ammettere un investitore alla seconda fase della procedura;
- ammettere un altro investitore, che aveva presentato un'offerta più ampia, alla seconda fase della procedura, subordinatamente alla circostanza che la stessa circoscrive la propria offerta al solo immobile Brembo; il soggetto ha rifiutato tale condizione;
- rifiutare le offerte formulate da altri due investitori, poiché subordinate a condizioni eccessivamente incerte per il buon esito della procedura;
- rifiutare l'offerta formulata da un ulteriore investitore, poiché ritenuta troppo inferiore al prezzo minimo indicato dall'esperto indipendente.

In data 14 dicembre 2015, l'Advisor, quindi, ha inviato al solo primo investitore l'invito a partecipare alla seconda fase della procedura, ma nonostante lo svolgimento delle attività di due diligence svolte e le site visit presso l'immobile, non è stata presentata entro il 5 febbraio, data ultima fissata dalla SGR, un'offerta vincolante.

Il Consiglio di Amministrazione di Torre, quindi, in data 18 febbraio 2016, ha deciso di avviare una nuova procedura di dismissione in relazione all'immobile "Brembo" ed avviare la procedura di vendita anche con riferimento agli immobili "PAM", nell'ottica della vendita congiunta o disgiunta, modificando il termine di scadenza dell'incarico di commercializzazione conferito a BNP con riferimento alle dette procedure di vendita, prevedendo quale nuovo termine il 30 marzo 2016.

d) Rimborso del credito IVA relativo all'anno 2000

In data 3 luglio 2015 UIU ha incassato l'importo di complessivi Euro 6.003.185, di cui Euro 5 milioni per il capitale ed Euro 1.003.185 per interessi, a fronte del credito IVA relativo all'anno 2000 che era stato chiesto a rimborso.

e) Riduzione del capitale sociale di Stremmata e rimborso ad UIU

A seguito della dismissione delle quote del Comparto MPO, la società non prevedendo di sviluppare ulteriori attività ha ritenuto il capitale sociale, pari ad Euro 21.432.962, come esuberante rispetto al conseguimento dell'oggetto sociale, come descritto nel proprio statuto. La società ha inoltre mantenuto un'ingente liquidità, pari a circa Euro 37 milioni, a seguito della richiamata cessione delle quote detenute da Stremmata nel Comparto MPO e della distribuzione della riserva "utili portati a nuovo" sopra richiamata, e che la società non detiene, al momento attuale, altre attività che richiedano l'investimento di tale liquidità.

In data 17 novembre 2015, quindi, l'assemblea straordinaria dei soci di Stremmata ha deliberato di ridurre il capitale sociale dagli attuali Euro 21.432.962 ad Euro 100.000 e pertanto per complessivi Euro 21.332.962 mediante rimborso per pari importo al Socio unico, ovvero a favore di UIU.

Ai sensi dell'articolo 2445 del Codice Civile, la riduzione del capitale sociale non può essere eseguita fino al trascorrimento del termine di 90 giorni, a garanzia degli eventuali creditori che volessero fare opposizione: l'importo deliberato a riduzione risulta infatti indisponibile fino alla data del 15/02/2016. In accordo con il principio contabile OIC 28, il capitale sociale è dunque rimasto invariato rispetto al bilancio chiuso alla data del 31/12/2014, non essendo stato completato l'iter procedurale alla data di chiusura del bilancio. L'esecuzione della delibera, e quindi del versamento della somma di Euro 21.332.962 a favore di UIU, è avvenuta in data 24 febbraio 2016.

Per quanto riguarda la riserva legale, ammontante ad Euro 3.144.380,69, l'assemblea ordinaria dei soci ha deliberato di riportarla al limite minimo del quinto del capitale sociale previsto dall'art. 2430 c.c., destinando l'eccedenza, pari ad Euro 3.124.380,69, ad una riserva disponibile.

Tale riserva disponibile, anche in considerazione dell'utile dell'esercizio del 2015 della società- e comunque in un'ottica prudenziale- dovrebbe essere sufficiente a far fronte agli eventuali oneri che potrebbero sopraggiungere all'esito del procedimento dinanzi all'amministrazione tributaria in caso di soccombenza (cfr. paragrafo successivo).

Ad ogni modo, su proposta del Consiglio di Amministrazione della società, UIU si è impegnato formalmente ed irrevocabilmente ad effettuare versamenti di capitale a copertura di eventuali maggiori passività che dovessero emergere a fronte di richieste dell'amministrazione finanziaria.

f) Ispezione dell'Agenzia delle Entrate presso Stremmata

Nel corso del primo semestre dell'anno è stato avviato un accertamento ispettivo da parte dell'Agenzia delle Entrate sulla società Stremmata S.p.A. riguardante il controllo delle imposte dirette, IRAP ed IVA, relativamente ai periodi d'imposta 2012 e 2013, alla verifica della regolare tenuta delle scritture contabili, nonché alle operazioni di maggiore interesse fiscale, con particolare riferimento al conferimento del contratto di leasing immobiliare avente ad oggetto l'immobile sito in Via Monte Rosa, Milano, nel Comparto MPO, avvenuto nell'anno 2013.

L'operazione di conferimento ed il relativo regime fiscale era stato oggetto di interpello da parte di Stremmata. La sopravvenienza attiva emergente in capo a Stremmata in conseguenza del suddetto conferimento era stata assoggettata, sulla base della risposta dell'Agenzia delle Entrate, ad un'imposta sostitutiva del 20% da pagarsi in cinque rate annuali, in luogo delle ordinarie imposte IRES ed IRAP.

Ad esito della ispezione, l'Agenzia delle Entrate ha consegnato alla società il Processo Verbale di Constatazione (il "PVC") nel quale, oltre a rilievi di minor conto, l'Agenzia ha contestato il calcolo della sopravvenienza attiva; la maggiore imposta accertata, dai calcoli effettuati dai verificatori, risulta pari ad Euro 2,8 milioni.

In occasione della consegna del PVC, Stremmata, prendendo atto dei rilievi riportati nel verbale, ha già espresso la propria contrarietà in linea di fatto e di diritto con quanto asserito dall'Agenzia delle Entrate, ritenendo pienamente corretto il proprio operato anche alla luce della risposta del 4 luglio 2012 ricevuta dall'Agenzia stessa all'interpello presentato in data 7 marzo 2012, riservandosi di formulare osservazioni e controdeduzioni nei tempi e nelle sedi opportune.

Per l'assistenza a proprio favore, Stremmata si avvale del primario Studio di consulenza fiscale che aveva, a suo tempo, curato l'interpello riguardante la tassazione del conferimento del contratto di leasing e le modalità di calcolo della sopravvenienza attiva imponibile.

Allo scopo di velocizzare un confronto con l'Agenzia delle Entrate riguardo agli esiti dell'ispezione ed evitare, se possibile, un contenzioso con tempi incompatibili con la data di scadenza del Fondo, socio unico di Stremmata, la società ha presentato in data 6 luglio 2015 un'istanza di accertamento con per adesione ai sensi dell'art. 6, comma 1, D. Lgs. n. 218/1997 anticipando i tempi di emissione dell'accertamento, che prevede la possibilità di addivenire ad una soluzione condivisa, fermo restando che Stremmata

ritiene di aver agito nella determinazione della sopravvenienza attiva tassabile secondo i dettami normativi e della prassi dell'Agenzia stessa. L'Agenzia però non ha accettato di addivenire ad una soluzione in contraddittorio.

L'Agenzia delle Entrate – Direzione Provinciale I di Milano – Ufficio Controlli ha notificato quindi alla Società, in data 4 dicembre 2015, due Avvisi di Accertamento, (l'“Avviso Anno 2012”) e (l'“Avviso Anno 2013”), nei quali sono state sostanzialmente trasfuse le violazioni riscontrate nel PVC, per un importo complessivo pari, rispettivamente ad Euro 1.634,62 ed Euro 5.717.875,87.

Il Consiglio di Amministrazione di Stremmata del 13 gennaio 2016 ha deliberato, in relazione all'Avviso Anno 2012, considerato l'importo modesto da corrispondere e la difficoltà nel contrastare il rilievo mosso dall'Agenzia delle Entrate, la definizione agevolata dell'atto, versando, entro il termine (sessanta giorni dalla notifica) l'importo di Euro 1.117,87. Il pagamento dell'imposta è stato effettuato in data 29 gennaio 2016.

In relazione, invece, all'Avviso Anno 2013, lo stesso Consiglio di Amministrazione ha deliberato di presentare, tramite l'assistenza dello studio Pirola Pennuto Zei & Associati, ricorso dinanzi alla Commissione Tributaria Provinciale relativamente all'Avviso Anno 2013, senza presentare in tal contesto anche l'istanza per la sospensione della riscossione. Contestualmente alla presentazione del ricorso per l'annullamento dell'Avviso Anno 2013, si è provveduto a versare a titolo provvisorio, all'Ufficio competente un terzo delle maggiori imposte accertate e dei relativi interessi, per un importo pari ad Euro 982.848,28. Il presente pagamento è avvenuto in data 29 gennaio 2016.

Tenuto conto anche del parere espresso dallo studio Pirola Pennuto Zei & Associati, e ritenendo che la passività fiscale alla chiusura del bilancio può ritenersi solo “possibile” considerando lo stato del contenzioso, la società non ha ritenuto di appostare alcun accantonamento ed un eventuale fondo oneri futuri.

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

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

Non ci sono ulteriori fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2015, oltre quelli già descritti precedentemente.

12. Distribuzione di proventi e rimborso parziale pro-quota

Alla luce del risultato d'esercizio 2015 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.

Considerando comunque le disponibilità liquide alla data di approvazione della Relazione, comprensive del rimborso di capitale di oltre 21 milioni effettuato da Stremmata a favore di UIU, e le previsioni future di cassa sia in termini di costi sia nell'ottica delle entrate afferenti ai disinvestimenti previsti, 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 20.000.000, con attribuzione a ciascuna delle n. 160.000 quote in circolazione di un rimborso di Euro 125,00, pari al 5,0% del loro valore di emissione, al 6,4% del valore della quota al 31 dicembre 2015 e al 9,3% 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/minusvalenze da realizzo	Ricavato netto di vendita (costo storico)		Rimborso pro-quota	% distribuzione su ricavato netto di vendita	% complessiva rimborsata
ANNO 2015	21.432.962,00	8.334.568,54	13.098.393,46		13.098.393,46	100,0%	100%
(*) Si intende il rimborso di capitale da parte di Stremmata a favore di UIU.							
Anno 2007 - Vendita immobile "Le masserie" Ragusa -							
Anno di vendita	Ricavato lordo di vendita	Plusvalenze/minusvalenze da realizzo	Ricavato netto di vendita (costo storico)	Ricavato netto di vendita già distribuito 2015	Rimborso pro-quota	% distribuzione su ricavato netto di vendita	% complessiva rimborsata
ANNO 2007	59.659.107,00	15.469.107,00	44.170.000,00	33.813.685,52	6.901.806,54	15,6%	92,2%
TOTALE RIMBORSO - DISINVESTIMENTI IMMOBILIARI -					20.000.000,00	per quota 125,00Euro	

13. Informativa

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

La presente Relazione di gestione annuale si compone complessivamente di n. 71 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Avvocato Fausto Sinagra

SCHEDE DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FIA

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 31.12.2015	€ 125.200.000
Conduttori	Filiale bancaria (BP Property Management)
Canone Complessivo	€ 159.466 annui

Aggiornamento

Sono state espletate tutte le pratiche relative all'ottenimento della delibera del Comune di Roma che autorizza il cambio di destinazione d'uso e sono dunque in corso le pratiche per la convenzione relativa all'Opera Pubblica, da realizzare in favore del Municipio Città Storica.

A seguito dell'accettazione del progetto per l'Opera Pubblica, potrà essere sottoscritta convenzione con il Comune e potrà essere presentato il progetto definitivo per l'ottenimento del Permesso a Costruire.

Sono stati completati nel frattempo i lavori di strip-out dell'immobile, propedeutici alla cantierizzazione.



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 31.12.2015	€ 57.680.000
Decorrenza del contratto di locazione	1° gennaio 2014
Scadenza del contratto	31 dicembre 2025
Conduttore/i	BREMBO S.p.A.
Canone Complessivo	Canone € 4.206.300 indicizzato annualmente al 75% dell'indice ISTAT.

Aggiornamento

E' stata avviata procedura di dismissione dell'asset che si prevede di completare nell'arco del primo semestre del 2016.

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	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. 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.
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 31.12.2015	€ 3.150.000
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

È stata rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale Periodo di rinnovo. A fronte di ciò è stato riconosciuto uno sconto per il periodo compreso tra il 16/07/2015 ed il 15/07/2016 pari a Euro 114.893,61.



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 31.12.2015

€ 4.270.000

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

È stata rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. A fronte di ciò è stato riconosciuto uno sconto per il periodo compreso tra il 16/07/2015 ed il 15/07/2016 pari a Euro 148.936,13

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 31.12.2015	€ 5.290.000
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

È stata rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. A fronte di ciò è stato riconosciuto uno sconto per il periodo compreso tra il 16/07/2015 ed il 15/07/2016 pari a Euro 212.766,00.

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 31.12.2015	€ 4.680.000
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

È stata rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. A fronte di ciò è stato riconosciuto uno sconto per il periodo compreso tra il 16/07/2015 ed il 15/07/2016 pari a Euro 178.723,40.

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 31.12.2015	€ 4.380.000
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

È stata rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. A fronte di ciò è stato riconosciuto uno sconto per il periodo compreso tra il 16/07/2015 ed il 15/07/2016 pari a Euro 170.212,77.

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 31.12.2015	€ 4.740.000
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

È stata rinegoziato il contratto di locazione in essere, il quale prevedeva a partire da luglio 2015 una break-option rolling in favore del conduttore. I nuovi accordi contrattuali prevedono che il conduttore non possa più esercitare il diritto di recesso se non in due specifiche finestre all'interno dell'eventuale periodo di rinnovo. A fronte di ciò è stato riconosciuto uno sconto per il periodo compreso tra il 16/07/2015 ed il 15/07/2016 pari a Euro 174.468,00.

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 31.12.2015

€ 18.290.000

Aggiornamento

A giugno 2015 sono terminati i lavori di strip out e sono in fase di autorizzazione, presso gli enti competenti, le varianti distributive ed architettoniche, concordate con i commercializzatori individuati per la vendita delle unità abitative. L'attività di vendita inizierà nel corso del 1° semestre 2016.

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 31.12.2015

€ 1.100.000 (valore residuo in fase di dismissione)

Aggiornamento

Al 31 dicembre 2015 residuano 3 unità commerciali da disinvestire, per cui sono in corso le attività di commercializzazione.

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 Mareello. Dista circa 2,5 km dal casello "Cassino" lungo l'autostrada A1 Roma-Napoli.
Descrizione	Il centro si sviluppa su un livello fuori terra ed uno interrato su progetto dello studio Chapman & Taylor. Esso comprende un ipermercato esclusivamente alimentare di circa 6.700 mq e n. 4 medie superfici non alimentari con superficie lorda complessiva di circa 7.104 mq. Completa la struttura una Galleria Commerciale con attività commerciali di vicinato con 60 negozi.
Anno di costruzione	2004-2005.
Tipologia	Centro Commerciale con Ipermercato e Galleria.
Consistenza	Superficie Lorda: 48.562 mq (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 31.12.2015	€ 17.490.000
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	€ 939.965

Aggiornamento semestrale

Il secondo semestre 2015 ha visto il proseguire delle attività di valorizzazione del centro commerciale "Le Grange" mediante azioni mirate ad accrescere i volumi di traffico della clientela, finalità che è stata raggiunta con ottimi risultati, quali:

- la costante riduzione dei costi di gestione che rende accessibile l'affitto dei nuovi locali e consolida il rapporto con le aziende già presenti;
- il miglioramento della proposta commerciale sia in termini quantitativi che qualitativi dei negozi della galleria, oltre che all'ampliamento dell'offerta dei servizi;
- il merchandising mix della galleria che ha assunto una connotazione più attrattiva e performante ed il tasso di occupazione dei negozi che è salito al 90% della Gross Leasable Area disponibile.

La politica di marketing intrapresa ha mirato gli investimenti garantendo incisività nel comunicare il graduale aumento dell'offerta commerciale, molteplici le attività fieristiche organizzate che hanno aumentato il tasso di "walkability" del centro, la maggior parte di queste sono state organizzate in comarketing, pertanto non vi sono stati esborsi finanziari.

Nel corso dell'anno hanno aperto i negozi:

- IG Store telefonia con il quale si completa l'offerta commerciale del settore con l'introduzione dei brand Vodafone, Wind e 3;
- l'impianto di rifornimento carburanti La Rocca Petroli, che essendo una pompa bianca ha prezzi estremamente aggressivi;
- in ultimo è stata inaugurata l'ultima delle medie superfici disponibili nella quale ha aperto il Family Store ad insegna "Terranova".

Si segnala che nel corso del mese di febbraio 2016, cambierà l'affiliazione dell'insegna dell'ipermercato; inaugurerà infatti il "Carrefour Market".

Centro Commerciale Terni Shop

Terni

Localizzazione	Il centro commerciale è situato nell'area periferica del Comune di Terni lungo via Nami, 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 31.12.2015	€ 4.930.000
Conduttore	Todis Acqua & sapone Parafarmacia
Canone Complessivo	€ 158.282

Aggiornamento

Sono in corso le attività per la riqualificazione del Polo Commerciale che prevedono tra l'altro la creazione di una galleria commerciale interna all'edificio. Gli interventi saranno ultimati entro il primo semestre 2016.

Sono in corso le attività di commercializzazione.

Relazione di Gestione annuale del FIA UNICREDITO IMMOBILIARE UNO

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31/12/2015

ATTIVITA'		Situazione al 31/12/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
		Valore Complessivo	In % totale attività	Valore Complessivo	In % totale attività
A.	STRUMENTI FINANZIARI	67.386.222	20,85%	186.618.878	41,01%
	Strumenti Finanziari non quotati	30.174.000	9,34%	150.729.511	33,12%
A1.	Partecipazioni di controllo	30.174.000	9,34%	85.863.000	18,87%
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%
	Strumenti Finanziari quotati	37.212.222	11,51%	35.889.367	7,89%
A6.	Titoli di capitale				
A7.	Titoli di debito	37.212.222	11,51%	35.889.367	7,89%
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	251.200.000	77,73%	257.784.000	56,64%
B1.	Immobili dati in locazione	106.610.000	32,99%	107.105.000	23,53%
B2.	Immobili dati in locazione finanziaria				
B3.	Altri immobili	144.590.000	44,74%	150.679.000	33,11%
B4.	Diritti reali immobiliari				
C.	CREDITI				
C1.	Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2.	Altri				
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1.	A vista				
D2.	Altri				
E.	ALTRI BENI				
F.	POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	461.433	0,14%	649.808	0,14%
F1.	Liquidità disponibile	461.433	0,14%	649.808	0,14%
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G.	ALTRE ATTIVITA'	4.133.763	1,28%	10.048.195	2,21%
G1.	Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2.	Ratei e risconti attivi	83.702	0,03%	610.474	0,13%
G3.	Risparmio di imposta			5.000.000	1,10%
G4.	Altre	1.519.740	0,46%	2.795.683	0,62%
G5.	Crediti verso locatari	2.530.321	0,79%	1.642.038	0,36%
	Crediti lordi	3.802.418		2.914.135	
	Fondo svalutazione crediti	(1.272.097)		(1.272.097)	
TOTALE ATTIVITA'		323.181.418	100,00%	455.100.881	100,00%

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 31/12/2015	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		
L.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
M.	ALTRE PASSIVITA'	10.620.753	12.742.828
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		4.377.966
M2.	Debiti di imposta	2.313.633	98.970
M3.	Ratei e Risconti passivi	12.297	6.916
M4.	Altre	8.294.823	8.258.976
TOTALE PASSIVITA'		10.620.753	12.742.828
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		312.560.665	442.358.053
Numero Quote in circolazione		160.000	160.000
Valore unitario delle Quote		1.953,504	2.764,738
Rimborsi o Proventi distribuiti per Quota		750,00	62,50

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI DEL FIA -

	Situazione al 31/12/2015	Situazione al 31/12/2014
Importi da richiamare	0,000	0,000
Valore unitario da richiamare	0,000	0,000
Rimborsi Effettuati	182.000.000,000	62.000.000,000
Valore Unitario delle quote rimborsate	1.137,500	387,500

		Situazione al 31/12/2015	Rendiconto esercizio precedente
A.	STRUMENTI FINANZIARI	(1.500.813)	161.877
Strumenti Finanziari Non Quotati			
A1.	PARTECIPAZIONI	(2.059.000)	(666.000)
	A1.1 dividendi ed altri proventi	1.051.017	
	A1.2 utili/perdite da realizzi		
	A1.3 plus/minusvalenze	(3.110.017)	(666.000)
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	516.154	609.248
	A2.1 interessi, dividendi e altri proventi		1.173.101
	A2.2 utili/perdite da realizzi	516.154	
	A2.3 plus/minusvalenze		(563.853)
Strumenti Finanziari Quotati			
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	42.033	218.629
	A3.1 interessi, dividendi e altri proventi		
	A3.2 utili/perdite da realizzi	19.597	176.679
	A3.3 plus/minusvalenze	22.436	41.950
Strumenti Finanziari derivati			
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
	A4.1 di copertura		
	A4.2 non di copertura		
Risultato gestione strumenti finanziari		(1.500.813)	161.877
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	(5.782.918)	(975.156)
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	6.807.880	5.245.336
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	63.117	62.869
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	(9.385.461)	(2.876.771)
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(851.811)	(990.494)
B5.	AMMORTAMENTI		
B6.	IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	(2.416.643)	(2.416.096)
Risultato gestione beni immobili		(5.782.918)	(975.156)
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		(7.283.731)	(813.279)

		Situazione al 31/12/2015		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 TERMINE E ASSIMILATE				
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica			(7.283.731)		(813.279)
H.	ONERI FINANZIARI	(25.083)		(19.213)	
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
	H1.1 su finanziamenti ipotecari				
	H1.2 su altri finanziamenti				
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	(25.083)		(19.213)	
Risultato netto della gestione caratteristica			(7.308.814)		(832.492)
I.	ONERI DI GESTIONE	(3.557.967)		(7.759.946)	
I1.	Provvigioni di gestione sgr	(2.025.800)		(7.395.280)	
	<i>I.1.1 Provvigioni ordinarie</i>	<i>(2.025.800)</i>		<i>(3.048.907)</i>	
	<i>I.1.2 Commissione variabile finale</i>	-		<i>(4.346.373)</i>	
I2.	Commissioni depositario	(70.250)		(105.126)	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	(68.256)		(33.800)	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(24.237)		(34.311)	
I5.	Altri oneri di gestione	(1.369.424)		(191.429)	
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	1.069.393		328.944	
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2.	Altri ricavi	5.358.483		1.566.799	
L3.	Altri oneri	(4.289.090)		(1.237.855)	
Risultato della gestione prima delle imposte			(9.797.388)		(8.263.494)
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.	Risparmio di Imposta				
M3.	Altre imposte				
UTILE/PERDITA DEL PERIODO			(9.797.388)		(8.263.494)

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

La presente Relazione di gestione annuale al 31 dicembre 2015 (di seguito, la "Relazione") del FIA immobiliare UniCredito Immobiliare Uno (di seguito, il "FIA"), è stata redatta in osservanza di quanto disposto dal nuovo provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (di seguito il "Provvedimento") ed è conforme ai principi contabili di generale accettazione applicabili ai FIA immobiliari.

La Relazione si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale, della presente Nota Integrativa ed è corredata della Relazione degli amministratori. Sia il comparativo patrimoniale sia quello economico sono stati effettuati con i dati del rendiconto al 31 dicembre 2014.

A tal fine si evidenzia che poichè il valore dell'immobile sito in Roma, via Boncompagni, è stato allocato in questo esercizio nella voce B3 "Altri immobili" della situazione patrimoniale, e considerato che nell'esercizio precedente esso rientrava nell'ambito della voce B1 "Immobili dati in locazione" per un valore di Euro 131.621.000, è stata operata una riclassifica sugli schemi riferiti all'esercizio 2014 di pari importo. Analoga riclassifica è stata effettuata per l'immobile sito in Roma, via Dehon, per un importo di Euro 17.423.000.

Essa è redatta 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 FIA

Nella tabella che segue sono riportati le principali informazioni sul FIA dalla data di avvio dello stesso sino al 31 dicembre 2015.

DESCRIZIONE	ESERCIZIO 2015	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 quota inizio esercizio	2.764.738	2.878.885	3.328.893	3.328.893	3.544.240	3.628.634	3.615.974	3.574.275	3.419.982	3.119.025	2.988.086	2.822.961	2.717.061	2.644.122	2.657.602	2.500.220	2.500.000
Valore contabile quota fine esercizio	1.953.504	2.784.738	2.878.885	3.105.716	3.328.893	3.544.240	3.628.634	3.615.974	3.574.275	3.419.982	3.119.025	2.988.086	2.822.961	2.717.061	2.644.122	2.557.602	2.500.220
Proventi/Rimborsi complessivi distribuiti	160.000.000	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	11.449.800	8.480.000	9.920.000	7.040.000	0,000	0,000
Proventi unitario distribuiti	750	82,5	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
Perditempo nella quota	-2,215%	-1,794%	-10,702%	-3,858%	-2,196%	-1,241%	0,376%	3,200%	7,728%	12,659%	6,989%	8,420%	5,848%	5,103%	5,103%	2,295%	0,009%
Valore di borsa quota inizio esercizio	1.835.000	1.650.000	1.428.000	1.839.000	1.991.000	1.959.000	1.620.000	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 quota fine esercizio	1.202.000	1.835.000	1.650.000	1.428.000	1.839.000	1.991.000	1.950.000	1.520.000	2.400.000	2.222.000	2.210.000	2.180.000	1.910.000	1.800.000	1.900.000	0,000	0,000
Valore di borsa massimo	2.063.000	1.924.000	1.699.000	1.850.000	2.126.000	2.095.000	2.040.000	2.475.000	2.605.000	2.238.000	2.418.000	2.204.000	2.070.000	2.165.000	2.449.000	0,000	0,000
Valore di borsa minimo	1.120.000	1.659.000	1.385.000	1.408.000	1.696.000	1.671.000	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	84,000	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	42,890	0,000	0,000

2. Principali eventi che hanno influito sul valore complessivo netto del FIA

Il valore complessivo netto del FIA ("NAV") al 31 dicembre 2015 risulta essere di Euro 312.560.665 (Euro 442.358.053 al 31 dicembre 2014). Il valore della quota, dato dal NAV rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 160.000, corrisponde ad Euro 1.953,504 (Euro 2.764,738 al 31 dicembre 2014).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2014 ed il 31 dicembre 2015, pari ad Euro 129.797.388, è determinata: i) dalla distribuzione del rimborso parziale pro-quota per Euro 120 milioni effettuata nel mese di marzo 2015 (Euro 750,00 per quota) e ii) dal risultato negativo dell'esercizio per Euro 9.797.388 nell'ambito del quale incidono in maniera sostanziale la componente valutativa degli immobili e delle partecipazioni in società immobiliari, che ammonta complessivamente ad Euro 12.495.478. In particolare, le minusvalenze nette derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2015 degli immobili così come risultanti dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvata dal Consiglio di Amministrazione, è pari ad Euro 9.385.461, le minusvalenze nette da valutazione sulle partecipazioni nelle società immobiliari (Stremmata S.p.A. ed Emporikon S.r.l.) sono pari ad Euro 3.110.017.

La gestione immobiliare ha comportato un risultato positivo per Euro 3.602.543, gli oneri di gestione, sono pari ad Euro 3.557.967, il saldo positivo degli altri ricavi ed oneri ammonta ad Euro 1.069.393, la gestione degli investimenti di liquidità a breve termine ha manifestato un risultato positivo per Euro 42.033 mentre gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 25.083.

Si precisa che la quota del compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16 del regolamento di gestione, calcolata alla data del 31 dicembre 2015, è pari a zero, in linea con le previsioni stabilite nell'ultimo Business plan del FIA approvato.

3. Raffronto tra differenti classi di quote

Alla data della Relazione le quote emesse sono relative ad un'unica classe.

4. Raffronto con il benchmark

Il regolamento del FIA prevede all'art. 16 per il FIA un compenso, spettante alla SGR al momento della liquidazione dello stesso al superamento dell'obiettivo di rendimento minimo del FIA 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.

5. Trattazione in un mercato regolamentato

UIU ha iniziato la propria operatività a partire dal 10 dicembre 1999, data in cui è avvenuto il primo richiamo degli impegni nei riguardi dei sottoscrittori. Il 4 giugno 2001 le quote del FIA sono state ammesse alla quotazione presso la Borsa Italiana sul "mercato dei titoli sottili". Attualmente le quote (codice di negoziazione: QFUNO; codice ISIN: IT0001358479) sono negoziate sul segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles. Per ulteriori informazioni si rimanda al § 3 della Relazione degli amministratori.

6. Distribuzione di proventi

Alla luce del risultato d'esercizio 2015 non sarà possibile procedere alla distribuzione di proventi di gestione in quanto non si sono realizzati i presupposti previsti all'art. 5 del regolamento.

7. Emissione e rimborsi di quote

Per maggiori dettagli si faccia riferimento alla paragrafo 12 della Relazione degli Amministratori.

8. Gestione dei rischi esistenti

La procedura di gestione dei rischi ("Risk Policy") aggiornata dal Consiglio di Amministrazione di Torre in data 3 dicembre 2015, in occasione del recepimento della Direttiva 2011/61/UE (c.d. "AIFMD"), descrive gli elementi rilevanti della governance e della struttura organizzativa della SGR aventi un ruolo centrale per la gestione dei rischi, le politiche e procedure per la gestione del rischio nella strategia di investimento di ciascun FIA, le disposizioni, procedure e tecniche riguardanti la misurazione e la gestione del rischio della SGR e di ciascun FIA gestito.

I principali rischi connessi all'investimento immobiliare sono di seguito dettagliati:

- ✓ rischio acquisto/vendita degli immobili;
- ✓ rischio credito nei confronti dei conduttori;
- ✓ rischio tasso di interesse;
- ✓ rischio liquidità;
- ✓ copertura assicurativa.

Rischio Acquisto/Vendita degli immobili

Il processo di investimento/disinvestimento immobiliare è regolato da procedure interne volte ad assicurare trasparenza e visibilità al processo decisionale ed a prevenire situazioni di potenziale conflitto di interesse.

Rischio nei confronti dei conduttori

Il merito creditizio dei conduttori è valutato attraverso l'analisi delle caratteristiche di solidità patrimoniale e di solvibilità delle controparti, così come fornite da soggetti specializzati con i quali Torre SGR ha sottoscritto contratti di fornitura di informazioni finanziarie. La SGR inoltre monitora periodicamente l'incidenza di eventuali ritardi registrati nel pagamento dei canoni da parte dei locatari e/o mancati incassi sul totale dei canoni fatturati (c.d. "ageing"). Qualora emerga che la riduzione del merito creditizio dei principali locatari discende dalla sussistenza di rischi legali (quali l'eventuale assoggettamento dei principali locatari del FIA a procedure concorsuali, paraconcorsuali/liquidatorie o a procedimenti giudiziari), la SGR valuta le potenziali passività a carico degli stessi in caso di soccombenza.

Rischio tasso di interesse

Qualora l'eventuale indebitamento esponga il FIA ad un non trascurabile rischio di oscillazione dei tassi di interesse, la SGR adotta tecniche di copertura in strumenti finanziari derivati (sottoscrizione di contratti del tipo "Interest Rate Swap" e "Interest Rate Cap").

Rischio liquidità

Si osserva preliminarmente che il FIA è di tipo chiuso e che l'investimento tipico è quello immobiliare che, per sua natura, è non liquido. Con riferimento ai rischi di tesoreria consistenti nell'assenza, anche temporanea, di denaro sufficiente a far fronte alle obbligazioni di pagamento in capo al FIA, la situazione di cassa viene regolarmente monitorata attraverso analisi sia tendenziali che prospettiche sui flussi finanziari. Vengono inoltre effettuate prove di stress (c.d. "stress test") tenendo conto delle concrete caratteristiche e dell'operatività del singolo FIA in gestione (i.e. FIA a sviluppo, FIA «core» ecc...). In via generale, possono essere

oggetto di stress test i seguenti dati: flussi derivanti da canoni locativi e da eventuale richiamo degli impegni, tempistica delle vendite, utilizzo dei finanziamenti ed eventuali ulteriori parametri rilevanti in base alle caratteristiche del singolo OICR in questione. Le analisi tengono conto anche dell'eventuale deterioramento nel merito creditizio dei principali quotisti e dei locatari, così come della possibile presenza di rischi legali e fiscali significativi.

Copertura Assicurativa

La SGR ha attivato polizze assicurative a copertura dei rischi sui fabbricati con Compagnie assicurative di elevato rating.

Si evidenzia che nell'ambito della struttura organizzativa della SGR è presente una funzione autonoma di gestione del rischio.

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

Sezione I – Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione sono stati applicati i principi contabili accettati per i FIA immobiliari chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, 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 FIA. 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 FIA. 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 dell'art. 16, Titolo VI, del D.M. 05 marzo 2015, n.30, 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 FIA 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 FIA.

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 FIA e approvati dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 18 febbraio 2016, si faccia riferimento a quanto esposto nell'estratto della valutazione di stima allegato alla Relazione.

Liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Altre attività

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

Altre passività

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

Costi e Ricavi

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

Sezione II – Le attività

Nella tabella seguente si riporta la struttura dell'Attivo rappresentata per tipologia di investimento, posta a confronto con quella al 31 dicembre 2014.

ATTIVITA'	31/12/2015	IN PERCENTUALE (%)	31/12/2014	IN PERCENTUALE (%)
A.STRUMENTI FINANZIARI	67.386.222	20,85%	186.618.878	41,01%
B.IMMOBILI E DIRITTI REALI	251.200.000	77,73%	257.784.000	56,64%
F.POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	461.433	0,14%	649.808	0,14%
G.ALTRE ATTIVITA'	4.133.763	1,28%	10.048.195	2,21%
TOTALE ATTIVITA'	323.181.418	100,00%	455.100.881	100,00%

Per quanto riguarda le indicazioni sulla ripartizione degli investimenti immobiliari del FIA (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.	67.386.222	100,00%
TOTALE	67.386.222	100,00%

b) Settori economici di impiego.

Il FIA 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 FIA 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 Cadorna 6. L'oggetto sociale consiste nello studio, nella progettazione, nella realizzazione mediante appaltatori e nella gestione di immobili. Rientrano inoltre nell'oggetto sociale l'acquisto, la vendita, la costruzione, la permuta e la locazione in ogni sua forma ad eccezione della parte che rientra specificatamente nell'attività professionale protetta, per la quale è prevista l'iscrizione negli appositi albi professionali.

Si forniscono le informazioni relative alla sopracitata partecipazione.

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

TITOLI NEL PORTAFOGLIO DEL FIA	QUANTITA'	% DEL TOTALE TITOLI EMESSI	COSTO DI ACQUISTO	VALORE ALLA DATA DELLA RELAZIONE	VALORE ALLA DATA DELLA RELAZIONE PRECEDENTE
1) titoli di capitale con diritto di voto	21.432.962	100,00%	21.432.962	27.264.000	81.596.000
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 Rapporto è determinata sulla base della valutazione effettuata dall'Esperto Indipendente incaricato ai sensi della normativa di riferimento.

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

DATI PATRIMONIALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2015	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE	TERZO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) totale attività	37.083.374	91.307.672	93.058.973	19.558.877
2) partecipazioni	-	-	-	-
3) immobili	-	-	-	-
4) indebitamento a breve termine	74.161	106.948	47.951	4.239.153
5) indebitamento a medio lungo termine	9.745.036	12.993.382	15.910.013	
6) patrimonio netto	27.264.177	78.207.342	77.101.009	15.319.724

DATI REDDITUALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2015	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE	TERZO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) fatturato	312.659	40	4.224.395	11.911.063
2) margine operativo lordo	1.554.130	165.241	1.904.842	5.472.786
3) risultato operativo	-1.554.130	-165.625	-2.294.453	-7.054.657
4) saldo proventi/oneri finanziari	4.093.322	1.617.480	-6.499	-1.318
5) saldo proventi/oneri straordinari	159.146	-345.522	79.991.196	-4.900
6) risultato prima delle imposte	2.698.338	1.106.333	77.690.244	-7.060.875
7) imposte sul reddito d'esercizio	-11.504	0	-15.908.960	-29.793
8) utile (perdita) netto	2.686.834	1.106.333	61.781.284	-7.090.668
9) ammortamenti dell'esercizio	0	-384	-389.611	-1.581.871

C) Criteri di valutazione

In riferimento ai criteri e parametri utilizzati per la valutazione della partecipazione 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	55.851
Attività Finan. che non costituiscono immobilizzazioni	0
Disponibilità liquide	37.027.523
Debiti commerciali	-62.657
Debiti erariali	-9.756.540
Patrimonio Netto Riclassificato 31/12/2015	27.264.177
Patrimonio Netto Riclassificato 31/12/2015 (arrotondato)	27.264.000

Il Consiglio di Amministrazione di Stremmata, ha deliberato, in data 23 febbraio 2016 di proporre all'Assemblea dei soci di approvare il Bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, nel quale si evidenzia un risultato positivo di Euro 2.686.834, e destinare tale utile in un'apposita riserva di patrimonio netto.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti

Al 31 dicembre 2015 Stremmata S.p.A. non era proprietaria di beni immobili, diritti reali immobiliari e OICR di natura immobiliare; si ricorda che in data 2 febbraio 2015 sono state cedute le quote del Comparto MPO (OICR chiuso di natura immobiliare). Per maggiori dettagli si rinvia a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori.

A1.2 Emporikon S.r.l.

Il FIA 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 FIA

TITOLI NEL PORTAFOGLIO DEL FIA	QUANTITA'	% DEL TOTALE TITOLI EMESSI	COSTO DI ACQUISTO	VALORE ALLA DATA DELLA RELAZIONE	VALORE ALLA DATA DELLA RELAZIONE PRECEDENTE
1) titoli di capitale con diritto di voto	2.500.000	100,00%	2.500.000	2.910.000	4.267.000
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 Relazione 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 31/12/2015	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE	TERZO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) totale attività	5.862.932	6.011.968	6.805.498	5.490.420
2) partecipazioni				
3) immobili				
4) indebitamento a breve termine	2.801.466	2.030.970	2.091.383	4.293.857
5) indebitamento a medio lungo termine				
6) patrimonio netto	3.061.466	3.980.998	4.714.115	1.196.563

DATI REDDITUALI	ULTIMO ESERCIZIO 31/12/2015	ESERCIZIO PRECEDENTE	SECONDO ESERCIZIO PRECEDENTE	TERZO ESERCIZIO PRECEDENTE
1) fatturato	1.611.547	1.892.698	1.962.223	1.716.409
2) margine operativo lordo	-628.118	-645.198	-784.044	-1.131.960
3) risultato operativo	-833.258	-907.317	-1.172.954	-1.418.089
4) saldo proventi/oneri finanziari	-489	-34	-135	2.732
5) saldo proventi/oneri straordinari	-85.783	-125.766	5.131.753	71.320
6) risultato prima delle imposte	-919.530	-1.033.117	3.968.664	-1.344.037
7) imposte sul reddito d'esercizio	0	0	-441.112	-19.500
8) utile (perdita) netto	-919.530	-1.033.117	3.517.552	-1.363.537
9) ammortamenti dell'esercizio	-205.140	-262.119	-388.910	-286.129

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 rettificato della società come riclassificato dagli Esperti Indipendenti ai fini della valutazione.

RICLASSIFICAZIONE PATRIMONIO NETTO EMPORIKON	
Immobilizzazioni	1.751.337
Crediti	3.538.468
Disponibilità liquide	374.164
Ratei e risconti attivi	47.652
Debiti commerciali	-2.689.854
Fondo rischi e oneri	-92.708
Ratei e risconti passivi	-18.904
Patrimonio Netto Riclassificato 31/12/2015	2.910.156
Patrimonio Netto Riclassificato 31/12/2015 (arrotondato)	2.910.000

Il patrimonio netto rettificato della società tiene conto della minusvalenza da valutazione dell'impianto fotovoltaico come riportato dalla valutazione degli Esperti Indipendenti.

In data 23 febbraio 2016 il Consiglio di Amministrazione di Emporikon ha deliberato di proporre all'assemblea dei soci l'approvazione del Bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, nel quale si evidenzia una perdita di Euro 919.530 e di coprire la stessa mediante l'utilizzo della riserva "utili esercizi precedenti".

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti

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

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	37.212.222			
- 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.:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
TOTALI:				
- in valore assoluto	37.212.222			
- in percentuale del totale delle attività	11,51%			

Nella tabelle di seguito si riporta il dettaglio dei strumenti finanziari detenuti dal FIA al 31 dicembre 2015.

CODICE ISIN	TITOLO	VALORE COMPLESSIVO	%
PT0005020778	CERT DI CREDIO 0% 16	4.000.084	1,24%
PT0005044976	CTZ 0% 30/08/2016	3.700.859	1,15%
PT0005075681	BOTS 0 14/01/16	4.000.526	1,24%
PT0005086068	BOTS 0 12/02/16	3.500.651	1,08%
PT0005105132	BOT 0% 14/04/2016	3.001.470	0,93%
PT0005108318	BOTS 0% 13/05/2016	3.502.582	1,08%
PT0005118325	BOT 0% 14/06/2016	4.001.841	1,24%
PT0005122079	ITALY 0% 2016	2.000.235	0,62%
PT0005125627	ITALY 0% 12/08/2016	2.501.253	0,77%
PT0005125635	BOTS 0% 29/02/16	3.500.790	1,08%
PT0005127383	BOT 0% 2016	3.501.931	1,08%
	TOTALE STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	37.212.222	
	TOTALE ATTIVITA'	323.181.418	11,51%

a) Aree Geografiche

AREE GEOGRAFICHE	CONTROVALORE	% SUL PORTAFOGLIO
Paesi U.E.	67.386.222	100,00%
TOTALE	67.386.222	100,00%

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	37.212.222			
Titoli in attesa di quotazione				
TOTALI:				
- in valore assoluto	37.212.222			
- in percentuale del totale delle attività	11,51%			

Nella tabella seguente sono presenti i movimenti dell'esercizio.

	CONTROVALORE ACQUISTI	CONTROVALORE VENDITE E RIMBORSI
Titoli di debito		
- Titoli di stato	130.480.344	129.199.522
- Altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
TOTALE	130.480.344	129.199.522

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 42.033, rilevato nella specifica sezione della Relazione.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31 dicembre 2015 il FIA 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 2015.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Di seguito si illustrano le informazioni riguardanti gli immobili di proprietà del FIA.

REDDITIVITÀ DEI BENI LOCATI											
N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione 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, residenza, parcheggi interrati, residenza. In corso attività per riconversione ad uso residenziale	1971 inizio lavori 1979 fine lavori	40.988	n.a.	l'indennità di occupazione	-	BP Property Management	€ 106.906.576	NO	Sono in corso le attività per la riconversione ad uso residenziale dell'immobile
2	Lombardia - Viale Europa, 2 Suzzano (BG)	Produttivo	1993M-2006	33.823	124,36 €/mq	Affitto	31/12/2025	Freit Brambo S.p.A	€ 56.080.634	NO	Opzione di acquisto a favore del conduttore a partire dal 1 gennaio 2014 al 31 dicembre 2014. Il conduttore non ha facoltà di recesso
3	Supermercati Pam - Via Tolstoj 61 Milano	Commerciale	1980	3.271	68,88 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 2.700.000	NO	Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
4	Supermercati Pam - Via Mutilati 3 Verona	Commerciale	1980	2.929	99,71 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 3.500.000	NO	Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
5	Supermercati Pam - Viale Grigoletti 72 Pordenone	Commerciale	2000	8.766	47,59 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 5.000.000	NO	Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
6	Supermercati Pam - Via Stock 4, Trieste	Commerciale	Fine dell'800, ristrutturato di recente	5.414	61,85 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.000.000	NO	Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
7	Supermercati Pam, Via Miramare 3 - Trieste	Commerciale	2000	4.849	70,55 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.100.000	NO	Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
8	Supermercati Pam, Strada comunale San Marco-Panugia	Commerciale	2000	4.352	80,53 €/mq	Affitto	15/07/2022	Supermercati Pam Spa	€ 4.200.000	NO	Il locatore non ha possibilità di recesso per i primi 12 anni
9	Residenza Dehon - Via Dehon 61-63 - Roma	Riconversione ad uso residenziale	1970 (ristrutturazione completata 2003)	6.102	n.a.		n.a.	n.a.	€ 15.682.323	Ipoteca estinta al 31.12.2012	Sono in corso le attività per la riconversione ad uso residenziale dell'immobile
10	Complesso Residenziale Via Larga 23 - Milano	Riconversione ad uso residenziale	Dal 1950 al 1960	339	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	€ 4.227.886	NO	Dismesse tutte le unità residenziali. Residua 3 unità commerciali di P.T. e 7 posti auto meccanizzati interrati
11	Centro Commerciale "Le Grange" Piedimonte San Germano (Fr)	Commerciale	Tra il 2004 e il 2005	26.971	34,85 €/mq	Affitto	10/07/2022	Empoikon Srl	€ 45.087.727	NO	Raggiunta una percentuale di occupancy pari al 97%
12	Centro Commerciale "Temi Shop" Terni	Commerciale	2006	4.799	32,98 €/mq	Affitto	Varie	Multitenant	€ 7.232.192	NO	
TOTALI									€ 258.717.324		

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

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

⁽³⁾ 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	VALORE DEI BENI IMMOBILI AL 31/12/2015	LOCAZIONE NON FINANZIARIA (a)	LOCAZIONE FINANZIARIA (b)	IMPORTO TOTALE (a)+(b)	% SUL TOTALE CANONI
fino a 1 anno		44.539	0	44.539	1%
da oltre 1 fino a 3 anni		10.348	0	10.348	0%
da oltre 3 fino a 5 anni	4.930.000	262.861	0	262.861	4%
da oltre 5 fino a 7 anni	17.490.000	939.965	0	939.965	15%
da oltre 7 fino a 9 anni	0	0	0	0	0%
Oltre 9 anni	84.190.000	5.167.197	0	5.167.197	80%
A) Totale beni immobili locati	106.610.000	6.424.911		6.424.911	100%
B) Totale beni immobili non locati (1)	144.590.000				
Totale A+B	251.200.000				

(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 FIA.

Immobili disinvestiti	Superficie lorda	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generali (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato dell'investimento (e) = (a)+(b)+(c)+(d)
		Data	Costo acquisto (a)		Data	Ricavo di vendita (b)			
Lazio - Roma via Po 28/32	13.962	22/12/00	-38.277.325	41.770.000	02/12/03	48.000.000	2.989.778	-940.700	11.771.745
Sicilia - Misterbianco La Tenubella	378.000	28/06/03	-112.019	112.019	25/01/05	1.350.000		-70.180	1.167.821
Lombardia - Stezzano	39.150	22/12/00	-1.965.554	2.325.999	05/12/05	3.500.000		-37.620	1.496.626
Piemonte - Volpiano	11.885	01/07/01	-16.319.358	18.300.000	29/03/04	18.137.502	5.931.595	-209.627	7.540.114
Lombardia-Basiglio	4.280	21/09/04	-5.536.345	6.150.000	28/12/06	8.000.000	1.188.636	-405.715	3.246.576
Lazio- Roma Via Tevereti/A	2.248	22/12/00	-8.278.178	13.380.000	28/12/04	17.500.000	3.875.108	-343.289	12.755.641
Lombardia - Milano Via Darwin, 17	4.485	28/06/01	-9.597.232	11.500.000	18/02/07	12.250.000	4.182.788	-197.622	6.617.915
Rezzato	13.340	28/06/01	-18.033.513	20.100.000	05/04/07	20.600.000	7.840.450	-180.891	10.226.056
Ragusa	23.700	27/10/08	-44.170.000	50.000.000	15/10/07	59.859.107	3.354.778	-531.127	18.312.758
Lombardia-Milano Via Larga	2.976	28/07/04	-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	28/07/04	-17.396.621	16.087.026	vano	17.617.703	682.167	-2.249.153	-1.165.904
Lombardia-Milano Via Larga		28/07/04	-734.173	888.896	31/03/11	1.120.000	53.200	-133.981	305.047
Lombardia-Milano Via Larga		28/07/04	-549.571	720.100	30/04/11	628.000	40.525	-100.513	18.441
Lombardia-Milano Via Larga		28/07/04	-2.418.734	2.681.783	28/12/11	2.253.000	177.795	-487.478	-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 Via Larga		28/07/04	-379.058	180.559	15/06/15	280.000	21.621	-89.304	-196.741
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	-54.665.005	67.228.000	28/03/13	60.000.000	36.900.798	-2.961.656	39.274.127

II.5 CREDITI

Tale tipologia di investimento non risulta presente alla data di chiusura della Relazione.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Tale tipologia di investimento non risulta presente alla data di chiusura della Relazione.

II.7 ALTRI BENI

Tale tipologia di investimento non risulta presente alla data di chiusura della Relazione.

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	461.433
- c/c 4681943 denominato in Euro	0
Totale liquidità disponibile	461.433
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 LIQUIDITA'	461.433

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:	83.702
- risconti attivi parcelle diverse	1.428
- risconti attivi su imposte di registro	12.183
- risconti assicurazione	67.204
- risconti attivi su spese condominiali	2.887
G4. Altre:	1.519.740
- credito Vs SGR per commissioni di gestione	105.824
- credito per commissioni depositario	17.355
- fatture da emettere	26.303
- fornitori c/anticipi	423.861
- Fatture in contestazione Ediltecnica	505.954
- Nota di credito da ricevere	353.848
- Varie	82.438
- deposito cauzionale	4.157
G5. Crediti verso i locatari	2.530.321
- crediti lordi	3.802.418
- fondo svalutazione crediti	-1.272.097
TOTALE ALTRE ATTIVITA'	4.133.763

In data 3 luglio 2015 UIU ha ricevuto da parte dell'Agenzia delle Entrate il rimborso del credito iva vantato relativo all'anno 2000 per un totale di Euro 6.003.185, di cui Euro 5 milioni a titolo di imposta ed Euro 1.003.185 a fronte di interessi maturati.

La voce G5 "Crediti verso i locatari", di Euro 2.530.321 rappresenta il credito verso i locatari al netto del relativo fondo svalutazione crediti calcolato in modo analitico sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2015.

Sezione III – Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Alla data di chiusura della Relazione il FIA non presenta alcun finanziamento.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Alla data di chiusura della Relazione il FIA non presenta operazioni della specie.

III.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31 dicembre 2015 il FIA non deteneva strumenti finanziari derivati che dessero luogo a posizioni debitorie a carico del FIA (voci I1 e I2 della situazione patrimoniale), né vi è stata operatività in tali strumenti finanziari nel corso del 2015.

III.4 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Non ci sono debiti verso i partecipanti alla data di chiusura della Relazione.

III.5 ALTRE PASSIVITÀ

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

	IMPORTI
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	
- Commissione di banca depositaria da liquidare	0
- Commissione variabile finale	0
Totale provvigioni e oneri maturati e non liquidati	0
M2. Debiti di imposta:	
- Debito per ritenuta d'acconto	4.282
- Debito Iva	122.808
- Debito Iva indetraibile	2.186.543
Totale debiti di imposta	2.313.633
M3. Ratei e Risconti passivi	
- Rateo occupazione spazi pubblici	3.012
- Risconto imposta di registro su canoni di locazione riscossi	5.423
- Rateo compenso bonifica	987
- Rateo compenso Consob	2.875
Totale ratei e risconti passivi	12.297
M4. Altre	
- Ratei interessi su depositi cauzionali	1.075
- Depositi cauzionali	10.639
- Debiti v/fornitori per prestazioni di servizi	1.434.457
- Fatture da ricevere per prestazioni di servizi	3.529.633
- Fondo rischi ed oneri	3.304.239
- Varie	14.780
Totale altre	8.294.823
TOTALE ALTRE PASSIVITA'	10.620.753

Per quanto riguarda la sottovoce M1 "Commissione variabile finale", si ricorda che in accordo con quanto previsto all'art. 16 del Regolamento del FIA, 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 FIA è determinato ponendo a confronto l'investimento dei sottoscrittori con l'attivo liquidato alla cessazione del FIA maggiorato dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali di capitale effettuati nel periodo di durata del FIA.

Come si evince dal calcolo del TIR di seguito riportato che ipotizza la liquidazione del FIA al 31 dicembre 2015 ad un valore di realizzo pari al NAV alla medesima data, il rendimento della gestione del FIA risulterebbe pari al 2,97% e pertanto inferiore al benchmark di riferimento (3%).

Secondo i corretti principi contabili e coerentemente con quanto previsto nel Business plan del FIA, si è proceduto quindi a stornare l'accantonamento di Euro 4.364.373 effettuato in un apposito fondo "oneri futuri" calcolato puntualmente al 31 dicembre 2014 sulla base di un valore del TIR 3,28%

Il fondo rischi, pari ad Euro 3.304.239, 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 FIA tra l'avvio dell'operatività e la data della Relazione.

Prospetto delle variazioni del valore del FIA dall'avvio dell'operatività fino al 31 dicembre 2015	IMPORTO	IN % DELL'IMPORTO INIZIALE
IMPORTO INIZIALE DEL FIA (quote emesse per prezzo di emissione)	400.000.000	100,00
Totale versamenti effettuati	400.000.000	100,00
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	35.941.323	
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	46.269.230	11,57
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	236.412.991	59,10
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	-5.999.798	-1,50
I. Oneri di gestione complessivi	-103.310.501	-25,83
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-4.696.452	-1,17
M. Imposte complessive	-10.145.828	-2,54
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-182.000.000	-0,46
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-99.974.400	-24,99
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	158.593.742	0,40
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2015	312.560.665	78,14
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		2,97%

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

Alla data della presente Relazione 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.

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

V.3 Investimenti in valuta estera

Il FIA non detiene attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'UE.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Al 31 dicembre 2015 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	Durata	Note
Brembo	Slezzano	Unicredit Banca d'Impresa Spa	3.150.000	Pari alla durata del contratto di locazione	L'importo corrisponde a 9 mensilità di canone e si aggiornerà annualmente a partire dall'anno 2016 in base alla variazione dell'indice ISTAT
BP Property Management	Boncompagni	Banca Popolare di Lodi	155.000	SCADUTA IL 31 MAGGIO 2013	
Pam	Pordenone - Via Grigolotti	Cassa di Risparmio di Venezia	396.185	Pari alla durata del contratto di locazione	
Pam	Perugia - S.C. San Marco	Cassa di Risparmio di Venezia	331.956	Pari alla durata del contratto di locazione	
Pam	Trieste - Via Miramare	Cassa di Risparmio di Venezia	324.052	Pari alla durata del contratto di locazione	
Pam	Trieste - Via Stock	Cassa di Risparmio di Venezia	316.149	Pari alla durata del contratto di locazione	
Pam	Verona - Via dei Mutlati	Cassa di Risparmio di Venezia	276.630	Pari alla durata del contratto di locazione	
Pam	Milano - Via Tolstoj	Cassa di Risparmio di Venezia	213.397	Pari alla durata del contratto di locazione	
Eurofsa Srl	Terni - Via Narni	Unicredit Spa	48.750	Si rinnova di anno in anno a meno di revoca da parte della banca	
TOTALE			5.211.119		

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

L'utile da realizzo di Euro 535.751 è stato generato dalla negoziazione di titoli di debito quotati in mercati regolamentati nel corso del presente esercizio e della cessione delle quote del Comparto MPO.

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 FIA, delle partecipazioni nelle società possedute al 100% dal FIA; nello specifico l'importo è determinato da una minusvalenza riconducibile a Stremmata S.p.A. per Euro 1.753.017 e da una minusvalenza riconducibile a Emporikon S.r.l, pari ad Euro 1.357.000.

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			(3.110.017)	
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.	516.154			
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	19.597		22.436	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

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	172.479	2.297.950	4.206.300		
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	1.125	109.026	21.000		
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	63.117				
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	-95.000	-10.741.055	1.450.594		
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.768	-766.804	-81.239		
5. AMMORTAMENTI					
6 IMPOSTA MUNICIPALE UNICA E TASI	-39.277	-2.112.360	-265.006		

Sezione III – Crediti

Il FIA non è stato titolare di Crediti nel periodo di riferimento della Relazione.

Sezione IV – Depositi bancari

Il FIA non è stato titolare di Depositi bancari nel periodo di riferimento della Relazione.

Sezione V – Altri beni

Il FIA non ha posseduto Altri beni nel periodo di riferimento della Relazione.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.1 Risultato della gestione cambi

Il FIA non detiene, né ha detenuto nel periodo di riferimento della Relazione, attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro.

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

Il FIA non ha negoziato nel periodo di riferimento della Relazione operazioni pronti contro termine, prestito titoli od assimilate.

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Alla data del 31 dicembre 2015 non vi sono interessi passivi sui finanziamenti.

VI.4 Altri oneri finanziari

Gli oneri finanziari per un importo pari ad Euro 25.083 sono relativi per Euro 25.000 al pagamento delle commissioni sulla fideiussione richiesta dall'agenzia delle entrate per l'ottenimento del rimborso del credito iva.

Sezione VII – Oneri di Gestione

La voce della Relazione relativa agli "Oneri di Gestione", per un totale di Euro 3.557.967 è così composta:

I. ONERI DI GESTIONE	IMPORTI
Provvigioni di gestione Sgr	2.025.800
Commissioni depositario	70.250
Oneri per esperti indipendenti	68.256
Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	24.237
Altri oneri di gestione	1.369.424
Totali Oneri di gestione	3.557.967

- ✓ la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi Euro 2.025.800, accoglie il costo a carico del FIA derivante dalla commissione di gestione calcolata con le modalità previste dal regolamento di gestione del FIA (art.11.a);
- ✓ la sottovoce I5 "Altri Oneri di gestione" per un totale pari ad Euro 1.369.424 è costituita prevalentemente dagli oneri di intermediazione sostenuti a fronte della cessione delle quote di MPO per Euro 1.192.434 oltre che 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 attività	% sul valore del finanz.	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% sul valore del finanz.
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base	2.026	0,537%	0,627%					
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il FIA investe								
3) Compenso del depositario	70	0,018%	0,022%					
4) Spese di revisione del FIA	15	0,004%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del FIA								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	68	0,018%	0,021%					
7) Oneri di gestione degli immobili	852	0,226%						
8) Spese legali e giudiziarie	13	0,003%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	24	0,006%						
10) Altri oneri gravanti sul FIA - interessi pass. diversi - spese notarili - spese di avvio fondo - consulenze varie - spese varie	131 1.211	0,035% 0,321%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 10)	4.410	1,168%						
11) Provvigioni d'incentivo								
12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - altri OICR								
13) Oneri finanziari per debiti assunti dal FIA								
14) Oneri fiscali di pertinenza del FIA	2.417	0,640%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 14)	6.827	1,809%						

* calcolato come media del periodo

Provvigioni di base

La provvigione annuale di gestione a favore della Società di Gestione pari all'1,525% del valore complessivo netto del FIA, riferito all'ultimo giorno lavorativo di ciascun anno, computato senza tenere conto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili, sulle partecipazioni in società immobiliari ed in quote di OICR immobiliari. A decorrere dall'anno 2015 la provvigione annuale di gestione a favore della Società di Gestione è pari all'1,15% del valore complessivo netto del FIA, riferito all'ultimo giorno lavorativo di ciascun anno, computato senza tenere conto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili, sulle partecipazioni in società immobiliari ed in quote di OICR immobiliari, con esclusione della parte del patrimonio del FIA risultante dalla Relazione di gestione costituito dalla liquidità disponibile e dagli strumenti finanziari detenuti come impieghi a breve termine; per quest'ultima parte del patrimonio, la provvigione annuale di gestione a favore della Società di gestione è pari allo 0,75%. Al 31 dicembre di ogni anno si determina, sulla base del valore del FIA risultante dalla Relazione di gestione, il compenso da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed

il conguaglio rispetto agli importi erogati allo stesso titolo nei 12 mesi precedenti. Per il primo anno di operatività del FIA, il compenso è pari all'1% su base annua dell'ammontare sottoscritto del FIA, salvo conguaglio in relazione al valore complessivo netto riferito all'ultimo giorno lavorativo dell'anno.

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

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

VII.2 Provvigioni di incentivo

Alla Società di Gestione compete un compenso pari al 20% del risultato eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato. Il tasso di rendimento prefissato ed individuato come risultato minimo obiettivo è pari al 3% annuo composto al netto di eventuali imposte dirette o sostitutive delle medesime poste a carico del FIA;

VII.3 Remunerazioni

Si segnala che al 31 dicembre 2015 il personale della SGR è composto da n. 35 unità, compreso l'Amministratore Delegato/Direttore Generale, la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva a tale data è pari ad Euro 1.840.998.

La retribuzione fissa annua lorda complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei FIA gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2015 è pari ad Euro 357.460, riferita all'Amministratore Delegato/Direttore Generale ed al Responsabile del Fund Management, mentre la retribuzione fissa annua lorda complessiva dell'ulteriore personale direttamente coinvolto nella gestione attività del presente FIA è pari ad Euro 470.340.

Il FIA è gestito direttamente da un team di tre persone facenti parte dell'area Fund Management.

Alla data di approvazione della Relazione non sono stati corrisposti compensi di natura variabile a valere sull'esercizio 2015.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

ALTRI RICAVI ED ONERI	IMPORTI
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
L2. Altri ricavi	5.358.483
- Ricavi altre attività	4.346.374
- Sopravvenienze attive	1.012.107
- Arrotondamenti vari	2
L3. Altri oneri	(4.289.090)
- Iva indetraibile	(2.186.543)
- Sopravvenienze passive	(2.046.515)
- Sanzioni	
- Arrotondamenti vari	(1)
- Fondo Rischi	(56.031)
Totali altri ricavi e oneri	1.069.393

Nella voce "Altri ricavi" è incluso lo storno della commissioni variabile finale accantonata al 31 dicembre 2014 per Euro 4.346.373. Per maggiori dettagli si rimanda al § III.5 Altre Passività.

La voce sopravvenienze passive è costituita principalmente dallo sconto concesso a Brembo per un importo di € 2.000.000 per una riduzione dei canoni dovuti fino al 31/12/2013.

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

Sezione IX- Imposte

Regime tributario del FIA

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 FIA immobiliari non sono soggetti alle imposte sui redditi ed all'IRAP.

Ai FIA 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 FIA. 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 FIA dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al FIA.

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 FIA 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. 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 lavori⁷ ; 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 FIA immobiliari può applicarsi, in luogo della tassazione ordinaria, un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP con l'aliquota del 20%.

Tassazione dei partecipanti

Sui proventi di cui all'art 44, comma 1, lettera g) del testo unico delle imposte sui redditi, derivanti dalla partecipazione ai FIA immobiliari, la SGR (o l'intermediario qualora le quote siano immesse in un sistema di deposito accentrato) opera una ritenuta del 26⁸ 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.

⁷ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano ex lege esenti IVA

⁸ 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 FIA 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 FIA 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 FIA 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 FIA;
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 FIA, 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 FIA, 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 FIA, o all'intermediario abilitato nel caso di FIA 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 integrazioni, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di FIA immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo.

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.

Le informazioni sopra riportate relative alle imposte costituiscono una mera sintesi della normativa vigente alla data di redazione della Relazione, che non impegna Torre SGR.

Parte D – Altre informazioni

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

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

Di seguito, si indicano gli incarichi conferiti dalla SGR all'Esperto Indipendente del FIA, Scenari Immobiliari

DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
30/10/2015	dic-15	Tre anni dalla prima valutazione*	Prima valutazione € 1.800 ad immobile
			Relazione semestrale al 30.06 e al 31.12 € 1.000 ad immobile
			Giudizio di congruità: variabile da € 1.000 a bene immobile

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

FIA	ESPERTO INDIPENDENTE	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
Opportunità Italia	Scenari Immobiliari – Istituto Indipendente di Studi e Ricerche	19/05/2014	giu-14	Tre anni dalla prima valutazione	Prima valutazione € 1.800 ad immobile
					Relazione semestrale al 30.06 e al 31.12 € 750 ad immobile
					Giudizio di congruità in caso di cessione €
Torre RE Fund III	Scenari Immobiliari – Istituto Indipendente di Studi e Ricerche	19/05/2014	lug-14	Tre anni dalla prima valutazione	Prima valutazione € 2.200 ad immobile
					Relazione semestrale al 30.06 e al 31.12 € 800
					Giudizio di congruità in caso di cessione €

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

Le relazioni di stima dell'Esperto Indipendente, sulle quali si basa la Relazione ai fini della indicazione del valore degli immobili del FIA, sono redatte sulla base dei criteri di valutazione definiti dalla SGR in conformità a quanto previsto dal Titolo V, Capitolo 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 dalla funzione Evaluation 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 FIA, l'Esperto Indipendente ravvisi l'opportunità di avvalersi di criteri differenti da quelli definiti dal CdA, lo stesso provvede a darne notizia alla SGR, motivando la scelta e documentando adeguatamente la risultante valutazione degli asset, in modo da consentire una oggettiva verifica da parte della SGR. Il CdA, sulla base delle informazioni fornite dalla funzione Evaluation e dal risk manager, provvederà a valutare l'opportunità di accettare tale valutazione ovvero di richiedere la revisione della medesima.

La SGR ha di recente aggiornato la propria procedura relativa al processo di valutazione dei beni immobili detenuti dai FIA 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.



Allegato

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI



EXECUTIVE SUMMARY

PATRIMONIO DEL FONDO “UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE UNO”

TORRE S.G.R.

**VALUTAZIONE AL 31 DICEMBRE 2015
GENNAIO 2016**

Indice

1. Premessa.....	2
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	4
3. Metodologie utilizzate per le valutazioni degli immobili.....	7
4. Soggetti responsabili.....	7
5. Limiti della presente relazione.....	8
6. Conclusioni.....	9

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, gennaio 2016

Spettabile
Torre S.G.R. S.p.A.
Via Mario Carucci 131
00143 Roma

1. Premessa

In relazione all'incarico ricevuto da Torre S.G.R., *Scenari Immobiliari*, in qualità di Esperto indipendente, ha provveduto a redigere la presente Relazione di Stima con l'obiettivo di determinare il più probabile valore di mercato alla data del 31 dicembre 2015 dei seguenti Asset, facenti parte del Fondo "UIU - Unicredito Immobiliare Uno":

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

FONDO UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE UNO							
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE							
Cedola	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Prezzo d'acquisto	Data di acquisto
1	Lazio	Roma	Roma	via Boncompagni 71/A	residenziale-terziario-commerciale	106.906.578	02/08/2000
2	Lombardia	Bergamo	Stezzano	viale Europa 2	terziario-industriale	56.080.838	22/12/2000
4	Lombardia	Milano	Milano	via Tolstoy 61	supermercato PAM	2.700.000	16/07/2004
5	Veneto	Verona	Verona	via dei Mutilati 3	supermercato PAM	3.500.000	16/07/2004
6	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	via Lionello Stock 4	supermercato PAM	4.000.000	16/07/2004
7	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	via Miramare 1	supermercato PAM	4.100.000	16/07/2004
8	Friuli V.G.	Pordenone	Pordenone	via Michelangelo Grigoletti 72/F	supermercato PAM	5.000.000	16/07/2004
9	Umbria	Perugia	Perugia	Strada comunale Perugia-S.Marco 85/A	supermercato PAM	4.200.000	16/07/2004
10	Lazio	Roma	Roma	via Leone Dehon 61	residenziale	15.682.323	29/09/2004
11	Lombardia	Milano	Milano	via Larga 23	commerciale	25.319.996	26/07/2004
12	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marellò	shopping center - <i>Le Grange</i>	45.087.727	16/03/2006
13	Umbria	Terni	Terni	via Narni 99	shopping center - <i>Terni Shop</i>	7.232.192	27/12/2006
TOTALE						379.809.655	

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

IMPIANTO FOTOVOLTAICO							
Codice	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Prezzo d'acquisto	Data attivazione
12a	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marella	Fotovoltaico	1,644,015	30/06/2012

EMPORIKON S.r.l.					
Codice	Descrizione	Sede legale	Tipologia	Capitale sociale all'atto costitutivo	Data atto costitutivo
14	Emporikon S.r.l.	Milano	Società Responsabilità Limitata	1,000,000	03/04/2006

STREMMATA S.p.a.					
Codice	Descrizione	Sede legale	Tipologia	Capitale sociale all'atto costitutivo	Data atto costitutivo
15	Stremmata S.p.a.	Milano	Società per Azioni	21.432.962	03/05/2010

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato degli immobili oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, che recita:

2.5 Beni immobili

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, condotte le trattative e definite 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 di rettifica 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.*

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 e 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.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

Per la stima del valore delle Società partecipate del Fondo, *Scenari Immobiliari* ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel "Regolamento nella gestione collettiva del risparmio" della Banca d'Italia, Titolo V, Capitolo IV, sez. II del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti.

3. Metodologie utilizzate per le valutazioni degli immobili

La stima del patrimonio immobiliare del Fondo Unicredito Immobiliare Uno è stata elaborata utilizzando il metodo del **Discounted Cash Flow** (sia per immobili a reddito che per immobili oggetto di trasformazione) e il metodo **sintetico comparativo o di comparazione delle vendite**.

La stima delle Società del Fondo UIU - Unicredito Immobiliare Uno è stata elaborata utilizzando il metodo del **Patrimonio Netto Rettificato** (metodo **Patrimoniale Semplice**).

4. Soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da Fabrica S.G.R. senza effettuare specifica *Due Diligence* tecnica.

La valutazione è stata eseguita sotto il controllo di un project leader nella persona dell'arch. Francesco Carezzi, con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, (direttore generale di *Scenari Immobiliari*) e di Maurizio Sinigaglia (consigliere delegato per le valutazioni immobiliari).

Il team di lavoro è così composto:

Arch. Francesco Carezzi: valutazione e relazione tecnica

Arch. Erica Gerosa: relazione descrittiva

Pian. Federico Rivolta: analisi urbanistica

Dott.ssa Clara Garibello, ing. Leonardo Devincenzo: analisi di mercato

Paola von Berger: editing

5. Limiti della presente relazione

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici nonché dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento (superficie lorda e superficie commerciale) sono state fornite dalla proprietà;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie.

6. Conclusioni

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti è possibile indicare il valore corrente di mercato alla data del 31 dicembre 2015 degli *Asset* facenti parte del Fondo Immobiliare “Unicredito Immobiliare Uno”, nel modo seguente:

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

FONDO UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE UNO						
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE						
Codice	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Valutazione 31/12/2015
1	Lazio	Roma	Roma	via Boncompagni 71/A	residenziale-terziario- commerciale	125.200.000
2	Lombardia	Bergamo	Stezzano	viale Europa 2	terziario-industriale	57.680.000
4	Lombardia	Milano	Milano	via Tolstoy 61	supermercato PAM	3.150.000
5	Veneto	Verona	Verona	via dei Mutilati 3	supermercato PAM	4.270.000
6	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	via Lionello Stock 4	supermercato PAM	4.380.000
7	Friuli V.G.	Trieste	Trieste	via Miramare 1	supermercato PAM	4.740.000
8	Friuli V.G.	Pordenone	Pordenone	via Michelangelo Grigoletti 72/F	supermercato PAM	5.290.000
9	Umbria	Perugia	Perugia	Strada comunale Perugia- S.Marco 85/A	supermercato PAM	4.680.000
10	Lazio	Roma	Roma	via Leone Dehon 61	residenziale	18.290.000
11	Lombardia	Milano	Milano	via Larga 23	commerciale	1.100.000
12	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marellò	shopping center - <i>Le Grange</i>	17.490.000
13	Umbria	Terni	Terni	via Narni 99	shopping center - <i>Terni Shop</i>	4.930.000
TOTALE						251.100.000

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

IMPIANTO FOTOVOLTAICO						
Codice	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Destinazione principale	Valutazione 31/12/2015
12a	Lazio	Frosinone	Piedimonte S. Germano	S.S. Casilina 23/via Marella	Fotovoltaico	1.205.000

EMPORIKON S.r.l.				
Codice	Descrizione	Sede legale	Tipologia	Valutazione 31/12/2015
14	Emporkon S.r.l.	Milano	Società Responsabilità Limitata	2.910.000

STREMMATA S.p.a.				
Codice	Descrizione	Sede legale	Tipologia	Valutazione 31/12/2015
15	Stremmata S.p.a.	Milano	Società per Azioni	27.264.000

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Nello schema seguente viene riportato il riepilogo dell'intero perimetro del Fondo al 31 dicembre 2015:

FONDO UIU - UNICREDITO IMMOBILIARE UNO - Riepilogo valutazione	
Descrizione	Valutazione
Valore del <i>Portafoglio Immobiliare</i>	251.200.000
Valore dell' <i>Impianto Fotovoltaico</i>	1.205.000
Patrimonio netto rettificato della società <i>Emporikon S.r.l.</i>	2.910.000
Patrimonio netto rettificato della società <i>Stremmata S.p.A.</i>	27.264.000
TOTALE	282.579.000

Il valore del Fondo "UIU - Unicredito Immobiliare Uno" è stimato pari a:

Euro 282.579.000,00

(duecentottantaduemilionicinquecentosettantanovemila/00)

Per i dettagli relativi ai singoli Asset si rimanda agli allegati del presente documento.

Milano, gennaio 2016

Scenari Immobiliari

Maurizio Sinigaglia
(Consigliere Delegato)

Mario Breglia
(Presidente)