



**OPPORTUNITA' ITALIA**

***FIA Immobiliare Italiano di Tipo Chiuso  
destinato alla clientela retail***



**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE  
AL 31 DICEMBRE 2017**

## Sommario

---

- ✓ **Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione**
  - 1. Il FIA in sintesi
  - 2. Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato
  - 3. Andamento del mercato immobiliare e dei FIA immobiliari
  - 4. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e i FIA immobiliari
  - 5. Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future
  - 6. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nell'esercizio
  - 7. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari
  - 8. Rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR
  - 9. Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati
  - 10. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio
  - 11. Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota
  - 12. Informativa per i partecipanti
  
- ✓ **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 annuale di gestione al 31 dicembre 2017 (la "**Relazione**") del FIA immobiliare di tipo chiuso "Opportunità Italia" ("**OPI**", il "**FIA**" o il "**Fondo**"), gestito da Torre SGR S.p.A. ("**Torre**" o la "**SGR**"), si riferisce al periodo 1° gennaio 2017 – 31 dicembre 2017 ("**periodo**" o "**esercizio**") ed è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"<sup>1</sup>.

Essa si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddituale, dalla Nota Integrativa 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**

Il Consiglio di Amministrazione di Torre ha istituito il FIA ed approvato il Regolamento di gestione in data 30 luglio 2013. A seguito di alcune richieste di chiarimenti da parte della Banca d'Italia nel corso dell'iter istruttorio di approvazione, sono state apportate in data 25 settembre 2013 alcune modifiche al Regolamento medesimo che è stato infine approvato dall'Autorità di Vigilanza con delibera n. 498/2013.

OPI ha avviato la propria operatività in data 27 gennaio 2014 a seguito della sottoscrizione di n. 57.746 quote del valore nominale di Euro 2.500 cadauna, pari complessivamente ad Euro 144.365.000. Di queste, la SGR ha sottoscritto n. 1.133 quote per un investimento complessivo di Euro 2.832.500 ai sensi del Titolo II, Capitolo V, Sezione IV, Paragrafo 1, del Provvedimento sopra citato.

In data 9 febbraio 2017, a seguito del nullaosta di Consob alla pubblicazione del Prospetto di quotazione – comunicata con nota n. 0018497/17 dell'8 febbraio 2017 – la SGR ha provveduto ad effettuare il deposito di tale documento in Consob. In conformità all'avviso di Borsa n. 2612 del 13 febbraio 2017, in data 15 febbraio 2017, sono state avviate le negoziazioni sul MIV delle quote del Fondo ad un prezzo di riferimento di Euro 2.442,00, corrispondente al valore della quota al 30 giugno 2016 (Euro 2.474,239) al netto del rimborso parziale pro-quota effettuato nel mese di agosto 2016 (Euro 32,73).

La SGR ha ottemperato a tutti gli oneri pubblicitari richiesti dalla normativa, quali a titolo esemplificativo, la pubblicazione dell'avviso di avvenuta pubblicazione del Prospetto su un quotidiano a diffusione nazionale, la predisposizione di un comunicato stampa nonché la messa a disposizione del pubblico di copia cartacea e di versione elettronica del Prospetto.

---

<sup>1</sup> In data 23 dicembre 2016 è stato emanato da Banca d'Italia il Provvedimento che modifica il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015; le modifiche agli schemi dei prospetti contabili degli OICR, di cui agli allegati IV.6.1, IV.6.2, IV.6.3 e IV.6.3-bis, si applicano ai prospetti redatti dai gestori alla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017.

Si riportano di seguito i dati essenziali del FIA.

<b>Tipologia</b>	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
<b>Data di istituzione</b>	30 luglio 2013
<b>Data di inizio operatività</b>	27 gennaio 2014
<b>Durata del FIA</b>	otto anni a decorrere dalla data di avvio dell'operatività del FIA, con scadenza al 31 dicembre successivo al decorso dell'ottavo anno
<b>Banca depositaria</b>	SGSS S.p.A.
<b>Esperto indipendente</b>	Scenari Immobiliari fino al 30 giugno 2017 AXIA.RE dalle valutazioni successive al 30 giugno 2017
<b>Società di revisione</b>	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
<b>Specialist</b>	Banca IMI S.p.A.
<b>Fiscalità dei partecipanti</b>	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA e della natura del soggetto percettore
<b>Organi del FIA</b>	Comitato Consultivo Assemblea dei Partecipanti
<b>Quotazione</b>	Segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFOPI – Codice ISIN: IT0004966294
<b>Numero delle quote emesse</b>	57.746
<b>Valore nominale delle quote</b>	€ 2.500,00
<b>Valore iniziale del FIA</b>	€ 144.365.000
<b>Valore unitario della quota*</b>	€ 2.589,157
<b>Valore complessivo netto del FIA*</b>	€ 149.513.481
<b>Valore di mercato dei beni immobili*</b>	€ 123.170.000
<b>Valore delle partecipazioni*</b>	€ 2.543.229
<b>Valore di mercato degli strumenti finanziari*</b>	-
<b>Liquidità disponibile*</b>	€ 23.441.348
<b>Indebitamento*</b>	-

Proventi distribuiti dall'avvio del FIA	-
Rimborsi parziali dall'avvio del FIA	€ 2.638.951

\*Dati riferiti al 31 dicembre 2017

## 2) Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato

Il patrimonio iniziale del FIA, come detto, è stato di Euro 144,365 milioni, di cui Euro 2,638 milioni rimborsati alla data del 31 dicembre 2017 a seguito di disinvestimenti.

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

Valore della quota	Valore complessivo netto del FIA	Numero quote	Valore unitario delle quote
Avvio operatività - 27/01/2014	144.365.000	57.746	2.500,000
Rendiconto della gestione al 31/12/2014	144.096.778	57.746	2.495,355
Relazione di gestione al 31/12/2015	141.431.234	57.746	2.449,195
Relazione di gestione al 31/12/2016	144.461.767	57.746	2.501,676
Relazione di gestione al 31/12/2017	149.513.481	57.746	2.589,157

Il NAV al 31 dicembre 2017 risulta essere di Euro 149.513.481 (Euro 144.461.767 al 31 dicembre 2016). Il valore della quota, cioè il valore complessivo netto al 31 dicembre 2017 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a Euro 57.746,00, corrisponde ad Euro 2.589,157 (Euro 2.501,676 al 31 dicembre 2016).

La variazione positiva del NAV tra il 31 dicembre 2017 ed il 31 dicembre 2016, pari ad Euro 5.051.714, è determinata dall'utile di esercizio pari ad Euro 5.800.638, al netto del rimborso parziale di *equity* effettuato il 15 marzo 2017 pari ad Euro 748.924.

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato d'esercizio, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari ha registrato un risultato negativo complessivo di Euro 303.329, la gestione corrente dei beni immobili ha comportato un risultato positivo per Euro 8.766.377, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 2.477.347, la voce degli altri oneri al netto degli altri ricavi ammonta ad Euro 185.063.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2017 delle partecipazioni in società immobiliari sono risultate pari ad Euro 91.685, le plusvalenze riferite agli immobili, così come risultanti dall'adeguamento del valore sulla base della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 26 febbraio 2018 sono pari ad Euro 2.270.389.

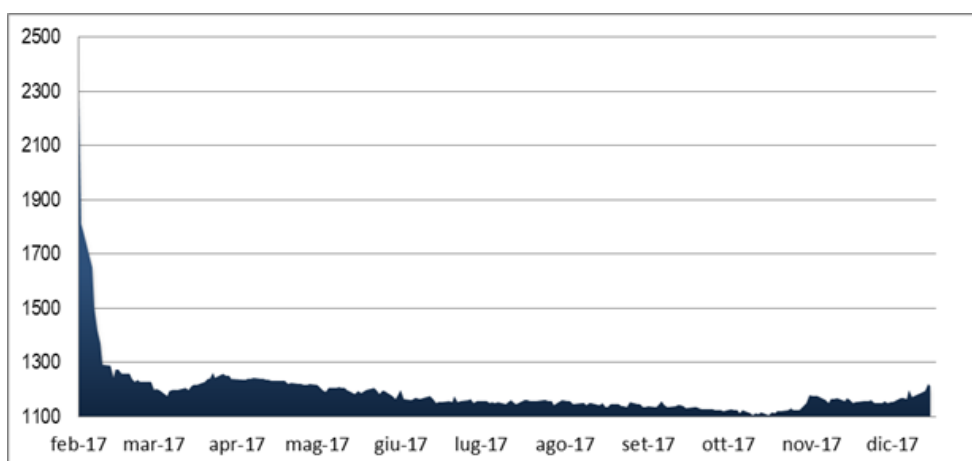
Alla data del 31 dicembre 2017 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16.1 b) del regolamento di gestione e quindi non è stato effettuato alcun stanziamento.

Dalla data di avvio del FIA, al 31 dicembre 2017, data di riferimento della Relazione, il NAV è aumentato di Euro 5,148 milioni rispetto al valore iniziale di Euro 144,365 milioni. Il valore unitario della quota è aumentato di Euro 89,157 con un aumento del 3,57% rispetto al valore iniziale di Euro 2.500,00; considerando però i rimborsi parziali pro-quota effettuati dall'avvio del FIA sino al 31 dicembre 2017, per un totale di Euro 45,699 per quota (complessivamente pari ad Euro 2.638.951), che hanno inciso complessivamente per l'1,83% rispetto al valore iniziale della quota, l'incremento di valore realizzato è pari al 5,40%.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 31 dicembre 2017 risulta pari all'1,36%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura dell'esercizio è risultato essere di Euro 1.209,00, con una media riferita al mese di dicembre pari a Euro 1.164,89 ed una media riferita all'intero anno pari a Euro 1.180,17. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari a Euro 2.081,00, si è registrato in data 15 febbraio 2017, giorno della quotazione in Borsa, mentre quello minimo, pari a Euro 1.100,00, in data 25 ottobre 2017.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 44 quote. Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo nell'anno 2017.



Al 31 dicembre 2017 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.209,00 e quello della Relazione (contabile) (Euro 2.589,157) risulta pari al 53,31%. Tale sconto si è ridotto nei primi mesi dell'anno 2018.

Di seguito una tabella riepilogativa.

	Nav	N. quote	Valore quotazione	Sconto
30/06/2017	145.699.541	57.746	1.141	-54,78%
31/12/2017	149.513.481	57.746	1.209	-53,31%

**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, 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 della normativa. 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 dovrebbero tendere ad allinearsi, fino essenzialmente a coincidere all'approssimarsi della scadenza del FIA stesso.

### 3) **Andamento del mercato immobiliare e dei FIA Immobiliari**<sup>2</sup>

#### a. **Lo scenario globale.**

Gli indicatori economici globali sono tornati positivi e le previsioni appaiono più ottimistiche. Il commercio mondiale ha faticato a beneficiare della nuova stabilità economica dei Paesi avanzati e del trend in salita delle economie emergenti, ma con i nuovi scenari che vanno configurandosi a livello globale è possibile prospettare un andamento positivo, anche se con differenziazioni a livello locale.

L'impatto positivo che si pensava sarebbe derivato da un programma di espansione fiscale da parte della nuova amministrazione statunitense, non c'è stato, imponendo una revisione al ribasso del Pil Usa. I maggiori fattori di rischio sono ancora rappresentati dalla diffusione di spinte protezionistiche, anche come conseguenza del riflesso delle posizioni della nuova amministrazione sul resto del mondo, e da possibili turbolenze nelle economie emergenti, oltre che dalla normalizzazione della politica monetaria americana. Negli Stati Uniti la crescita economica del 2016 è stata dell'1,6%, in calo rispetto agli anni precedenti e alla media dei Paesi avanzati. Il contributo maggiore proviene dalle esportazioni nette e dall'espansione dei consumi privati, mentre gli investimenti restano stagnanti. Il prossimo biennio dovrebbe registrare una fase di crescita moderata.

Qualche miglioramento si nota nelle economie emergenti, ma il contesto continua a essere dominato da un alto livello di incertezza e volatilità.

Nel Regno Unito la crescita è stata rivista al ribasso a causa della scarsità degli investimenti nel primo trimestre 2017. Anche se il 2016 non ha accusato il rallentamento che si pensava sarebbe seguito al fenomeno Brexit, l'incertezza sulle ripercussioni economiche dell'uscita dall'Unione Europea nel medio periodo resta elevata e le previsioni di crescita

---

<sup>2</sup> Fonte – Scenari Immobiliari - Scenario Immobiliare Italiano - febbraio 2018, escluso il paragrafo "Lo scenario globale (Fonte – Scenari Immobiliari – Scenario Immobiliare Internazionale ed Europeo 2018 – settembre 2017)

economica mostrano un rallentamento nei prossimi due anni. Il governo britannico ha reso meno restrittivo il percorso di consolidamento fiscale programmato per il prossimo biennio, con l'obiettivo di sostenere la domanda nazionale.

Nell'area euro la crescita del Pil prosegue verso un graduale consolidamento, migliore delle aspettative, grazie alla spinta proveniente dalle componenti interne della domanda e dal buon ritmo delle esportazioni. Il quadro complessivo è frenato da vari elementi sia interni che esterni, quali evoluzione di Brexit, politiche economiche degli USA, decisioni della Bce e il ruolo delle banche europee, ma il rialzo dell'inflazione e le buone performance a livello locale hanno giocato a favore delle economie di Francia, Germania, Spagna e Italia.

Ancora incerto rimane l'esito delle politiche monetarie della Bce, che hanno raggiunto i risultati sperati nelle economie meno colpite dalla precedente crisi finanziaria, mentre i Paesi dell'Europa meridionale non hanno mostrato la crescita sostenuta che ci si aspettava. Ma le prospettive per il 2018 sono, per la prima volta da anni, migliori delle stime.

#### **b. Lo scenario europeo**

Il 2017 è stato un anno di consolidamento della ripresa delle economie avanzate, ormai definitivamente uscite dalla fase recessiva della crisi economica mondiale iniziata dieci anni fa.

Tutte le economie europee hanno assistito ad una accelerazione della crescita del prodotto interno lordo, favorita dalla ripresa dei consumi delle famiglie, dalla riduzione del tasso di disoccupazione e dall'aumento della domanda interna sostenuta dalle politiche monetarie della Bce. Il Regno Unito da questo punto di vista rappresenta una eccezione, mostrando un rallentamento della crescita del Pil con l'approssimarsi della Brexit.

Appaiono all'orizzonte nuove sfide, sia di tipo economico (legate prevalentemente alla crescita dell'inflazione e al progressivo ritorno alla normalità monetaria nell'Unione Europea), sia di tipo politico (l'inasprimento delle tensioni tra Stati Uniti e Russia e il rafforzamento dei populismi e dei nazionalismi nel vecchio continente, alimentati dal proseguire della crisi dei migranti e dall'impoverimento causato dalla recente crisi economica).

In questo scenario il mercato immobiliare europeo sta reagendo positivamente, tornando a sostenere la crescita delle economie nazionali. Anche in questo caso il Regno Unito rappresenta un'eccezione, penalizzato dall'allontanamento degli investitori istituzionali causato dal concretizzarsi della fuga di imprese e di capitale umano.

Il fatturato del mercato immobiliare europeo si colloca tuttavia ancora al di sotto dei risultati pre-crisi, con alcune eccezioni, tra cui la Germania, interessata negli scorsi anni in modo più marginale dalla recessione economica.

Nel corso del 2016 Italia e Francia hanno registrato un incremento del fatturato immobiliare consolidatosi nel corso del 2017, mentre in Spagna la crescita è stata tra le più sostenute a livello europeo, unico tra i principali stati membri a registrare incrementi a doppia cifra.



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

(milioni di euro, valori nominali)

Paese	2015	2016	2017*	2018°	Var %	Var %	Var %
					2016/2015	2017/2016*	2018/2017°
Francia	136.500	140.000	152.000	168.000	2,6	8,6	10,5
Germania	203.600	205.000	215.000	228.000	0,7	4,9	6,0
Inghilterra <sup>A</sup>	130.200	112.000	115.000	125.400	-14,0	2,7	9,0
Spagna	77.800	86.000	96.000	110.500	10,5	11,6	15,1
Italia	111.050	114.000	118.550	125.950	2,7	4,0	6,2
Eu5	659.150	657.000	696.550	757.850	-0,3	6,0	8,8
Eu28	1.203.000	1.240.000	1.400.000	1.530.000	3,1	12,9	9,3

In dieci anni, il fatturato immobiliare dei cinque top player europei ha registrato un calo del 7,3%, con tutti i Paesi in perdita di oltre il dieci per cento, eccetto la Germania, che invece mostra un aumento del 7,4%. Il risultato peggiore tocca alla Francia, che perde il 14,2%, seguita nell'ordine da Spagna, Italia e Inghilterra.

**c. Lo scenario italiano**

In Italia i principali indicatori economici sono tornati con il segno positivo, anche se la ripresa prosegue ancora a ritmi moderati rispetto a quanto osservato a livello europeo. Tra i freni all'espansione dell'economia nazionale figurano il secondo debito pubblico dell'Eurozona per incidenza sul PIL, un tasso di disoccupazione ancora elevato (in particolare quella giovanile, che vede l'Italia ultima tra gli stati membri UE), l'incertezza sullo stato di salute degli istituti di credito, le difficoltà nell'attrarre e generare capitale umano (rimaniamo la grande nazione europea con il minor numero di laureati e il maggior numero di NEET), modesti investimenti in ricerca innovazione e sviluppo, l'arretratezza della Pubblica Amministrazione, il rapido invecchiamento della popolazione e l'ampliamento del divario socio-economico tra il Nord e il Sud del Paese. Tuttavia i segnali di miglioramento non mancano, favoriti dal ritorno ad una fase espansiva dell'economia nazionale.

Sul fronte del mercato immobiliare l'Italia si trova in una fase di 'ripresina', nonostante i volumi degli scambi e degli investimenti si collochino ancora al di sotto di quanto osservato nel periodo 2004-2010.

Le stime del fatturato del mercato immobiliare Italiano per il 2017 si attestano a quota 118 miliardi, con un incremento del 4,0% rispetto al 2016. Non mancano sviluppi innovativi in tutti i comparti, a partire dal residenziale, per il quale si torna dopo decenni a parlare di locazioni; passando dal terziario, che inizia a confrontarsi con il tema del co-working; e in ultimo alla logistica, investita dalla rivoluzione dell'e-commerce. La ripresa sta premiando l'innovazione del prodotto e del servizio, con una sempre maggiore concentrazione della domanda di nuovo e degli edifici con elevate prestazioni energetiche.

Con queste premesse, si prevedono almeno 630 mila compravendite residenziali in Italia nel corso del 2018, numero che potrebbe subire una variazione al rialzo grazie ai possibili miglioramenti delle condizioni economiche di contorno e

ad una domanda potenziale di 900.000 alloggi. Sul fronte delle quotazioni immobiliari, i prezzi medi nominali sono rimasti stabili nel 2017, con andamenti positivi per le zone di pregio delle città maggiori.

Torna a crescere anche il fatturato degli uffici, trainato da Roma e Milano, dove si sono concentrate le transazioni più rilevanti di questi ultimi mesi. Per questo comparto è attesa una crescita del 3,1% rispetto all'anno precedente, per un ammontare complessivo di 6,6 miliardi di euro per fine 2017.

Confermato il trend positivo del fatturato del mercato immobiliare commerciale, che per la fine del 2017 dovrebbe attestarsi a quota 8,5 miliardi di euro (di cui 6,1 nel solo settore GDO), con un incremento del 4,2% sul 2016.

Sul fronte dell'edilizia la ripresa rimane ancora debole, trainata dall'aumento degli investimenti per le ristrutturazioni in un'ottica di rigenerazione e riqualificazione del patrimonio esistente. Queste attività sono infatti in grado di offrire prodotti assimilabili al nuovo con una riduzione media dei costi del 10%, in parte anche grazie allo sfruttamento delle agevolazioni fiscali prorogate dalla legge di Bilancio.

Grandi attese anche sui fondi immobiliari, strumento di investimento che in Italia ha raggiunto un patrimonio di 46 miliardi di euro a fine 2016, con una crescita stimata a 50 miliardi di euro nel 2017 per un totale di oltre quattrocento fondi.

Si consolida l'attività degli investitori nazionali ed esteri, istituzionali e non, grazie ad una forte liquidità, ai bassi tassi di interesse e all'ampliamento delle opportunità di investimento presenti sul territorio. L'andamento degli investimenti core in Italia è tornato a crescere a partire dal 2014 e si avvicina ora a quota dieci miliardi. Per il 2018 si prevede un incremento degli investimenti, anche domestici, concentrati per circa la metà nella città di Milano e per il 15% circa a Roma.

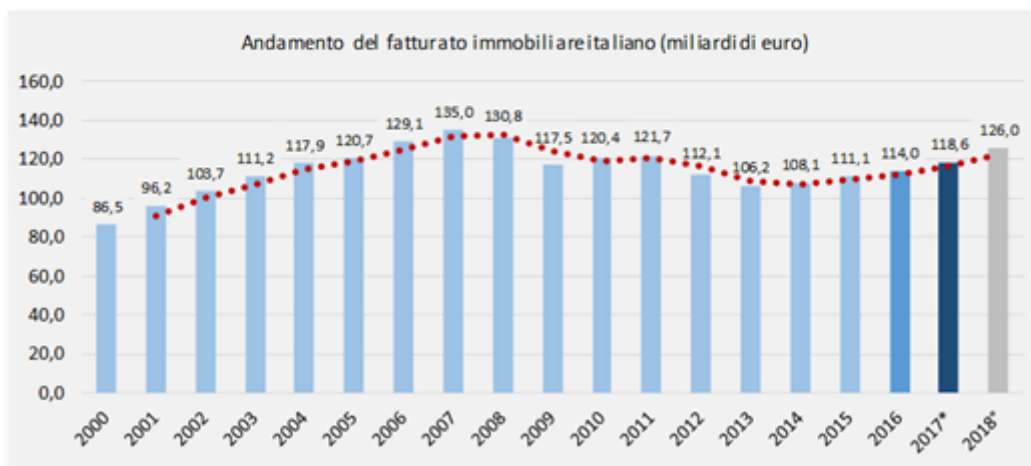
**Fatturato immobiliare italiano**  
(milioni di euro, valori nominali)

Comparto	2015	2016	2017*	2018*	Var. % 2016/2015	Var. % 2017*/2016	Var. % 2018*/2017*
Residenziale	83.000	85.100	88.700	94.500	2,5	4,2	6,5
Alberghiero	2.100	2.400	2.650	3.050	14,3	10,4	15,1
Terziario/uffici	6.300	6.400	6.600	6.950	1,6	3,1	5,3
Industriale	4.200	4.250	4.250	4.300	1,2	0,0	1,2
Di cui produttiva/ artigianale	150	150	100	100	0,0	-33,3	0,0
Di cui Logistica	4.050	4.100	4.150	4.200	1,2	1,2	1,2
Commerciale	8.050	8.300	8.650	9.200	3,1	4,2	6,4
Di cui Gdo	5.750	5.900	6.150	6.500	2,6	4,2	5,7
Di cui Retail	2.300	2.400	2.500	2.700	4,3	4,2	8,0
Seconde case	3.200	3.300	3.400	3.550	3,1	3,0	4,4
Box\posti auto	4.200	4.250	4.300	4.400	1,2	1,2	2,3
<b>Fatturato totale</b>	<b>111.050</b>	<b>114.000</b>	<b>118.550</b>	<b>125.950</b>	<b>2,7</b>	<b>4,0</b>	<b>6,2</b>

\*Stima a fine anno

\* Previsione

Fonte: Scenari Immobiliari



\*Stima a fine anno

\* Previsione

Fonte: Scenari Immobiliari

## Il mercato residenziale

Nel 2017 è proseguita la ripresa del mercato immobiliare residenziale italiano. Il numero di transazioni stimato per il 2017 si attesta a quota 560 mila unità con un incremento del 7,7% rispetto all'anno precedente. In termini di crescita del numero delle compravendite i risultati positivi avevano già iniziato a manifestarsi a partire dal 2015, mentre la vera novità dell'anno appena concluso ha riguardato i primi segnali di stabilizzazione delle quotazioni immobiliari estesi a tutte le principali realtà italiane. In base alle prime stime a chiusura del 2017 i prezzi delle abitazioni sono aumentati mediamente dello 0,3% in tutta la Penisola, mentre fra le grandi città gli aumenti più consistenti sono stati rilevati a Genova, Firenze (intorno al 2,8% sul 2016), Verona, Milano e Torino (+2,4%).

**Compravendite di immobili residenziali in Italia**

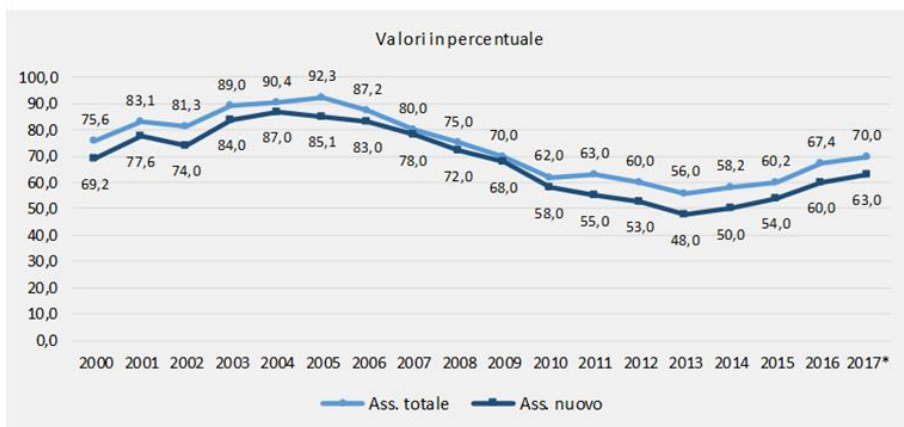


° Stima

\* Previsione

Fonte: Scenari Immobiliari

**Tasso di assorbimento del mercato residenziale in Italia**



° Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nell'ultimo biennio le famiglie italiane si sono trovate di fronte a maggiori risorse per affrontare investimenti in abitazioni, supportate dal mantenimento di condizioni favorevoli dei prestiti mediante mutuo ipotecario. Il tasso di interesse medio (calcolato sulla prima rata del mutuo) si è infatti ridotto di 0,44 punti, passando dal 2,75% medio del 2015 al 2,31% del 2016.

Un ulteriore elemento di incoraggiamento all'acquisto di una abitazione è da ricercarsi nel raggiungimento dei valori minimi delle quotazioni degli immobili residenziali a cavallo tra il 2015 e il 2016. Le famiglie italiane, diventate sempre più scrupolose nell'affrontare un investimento in seguito alla crisi economica, stanno infatti cogliendo l'opportunità di una situazione di contesto attualmente favorevole all'acquisto di una abitazione, determinata dall'accostamento di prezzi bassi e tassi moderati. Tuttavia, la relativa anelasticità della domanda di abitazioni, assimilabili a tutti gli effetti a beni di prima necessità, non consentirà in futuro il mantenimento di condizioni altrettanto vantaggiose. I prezzi di vendita sono infatti destinati ad aumentare progressivamente a fronte di una ulteriore crescita della domanda.

Anche nel mercato della locazione la domanda è in aumento rispetto agli anni scorsi, soprattutto per gli alloggi di piccole dimensioni situati nelle grandi città, in particolare da parte delle fasce più giovani della popolazione. Questo fenomeno è riconducibile sia alla crescente mobilità dei nuclei familiari, legata alla ricerca di posizioni lavorative in realtà diverse dalla propria residenza originaria, sia alla minore disponibilità economica dovuta alla progressiva precarizzazione degli impieghi e ad un sempre più tardivo ingresso nel mercato del lavoro. Nonostante la domanda in crescita, i canoni rimangono ancora in lieve calo. La tassazione dei redditi da locazione favorisce tale andamento rendendo vantaggiosa sia per il proprietario che per il conduttore, la stipula di contratti a canone concordato. La diffusione delle locazioni ultra-brevi diffusasi a seguito dell'evento di Expo Milano sta assistendo ad una continua crescita, legata soprattutto ai fini turistici.

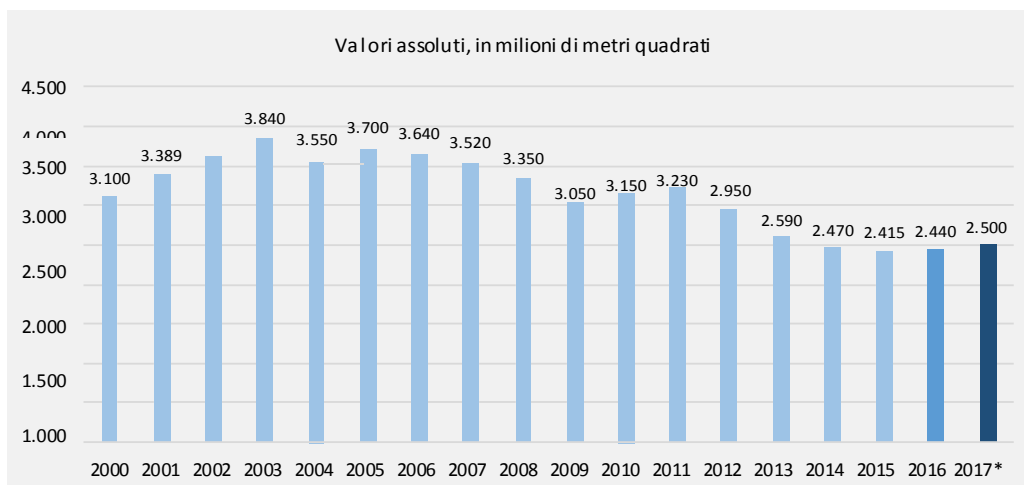
Va maturando un contesto in cui per gli acquisti si predilige un prodotto innovativo di classe energetica elevata localizzato in zone centrali. Tali immobili manterranno il proprio prezzo invariato o assisteranno a moderati incrementi, mentre l'usato registrerà ulteriori contrazioni dei valori se non sottoposto ad adeguata manutenzione straordinaria o ad interventi di riqualificazione energetica. Nel 2016 il tasso di assorbimento del nuovo era infatti già cresciuto del 6,0% rispetto al 2015, mentre le stime relative al 2017 mostrano un incremento medio del 3,0%.

Nonostante la Legge di Stabilità 2017 abbia apportato diverse misure a sostegno dell'edilizia, il numero dei nuovi sviluppi residenziali si è sensibilmente ridotto. Tali operazioni rappresentano attualmente il 16% del fatturato totale delle costruzioni. A frenare parzialmente i nuovi sviluppi concorrono anche le normative locali in tema di consumo di suolo, che potrebbero portare in un secondo tempo ad una maggiore diffusione delle attività di sostituzione edilizia. A trainare il comparto rimangono gli interventi di carattere manutentivo straordinario, che rappresentano invece quasi il 40% del fatturato edilizio, per un totale di 46 miliardi di euro.

### **Il mercato terziario**

Il mercato italiano degli immobili ad uso ufficio sta iniziando a mostrare i primi accenni di ripresa, con il secondo anno consecutivo di crescita di fatturato e volumi scambiati. La crescita del fatturato stimata per il 2017 si dovrebbe attestare al 3,1%, per un ammontare complessivo di 6,6 miliardi di euro, a fronte di un incremento del 2,4% del volume delle superfici transate. L'andamento dei volumi scambiati a livello nazionale nel corso del 2016 aveva già segnato un incremento dell'1,0% sul 2015, toccando quota due milioni e mezzo di metri quadri transati con un fatturato pari a 6,4 miliardi di euro, segnando un incremento di 1,6 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

## Mercato immobiliare commerciale, volumi delle superfici scambiate



° Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

La ripresa del mercato degli immobili del terziario osservata a partire dal 2016, dopo anni di stagnazione, è da ricondursi in particolare ai segnali positivi riguardanti le nuove erogazioni di prestiti bancari alle imprese, uniti alla crescente presenza di investitori esteri.

Milano e Roma rimangono in cima alle classifiche di desiderabilità, a causa della maggiore disponibilità di stock di qualità e della ridotta percezione del rischio, anche se il resto della Penisola sta già mostrando i primi segnali di un ritrovato dinamismo. Resta comunque limitata l'attività edilizia, che non riesce a soddisfare la crescente domanda di immobili di qualità; mentre sul mercato dell'usato gli investimenti si orientano verso *trophy asset* e operazioni ad elevato valore aggiunto in località core e centri direzionali.

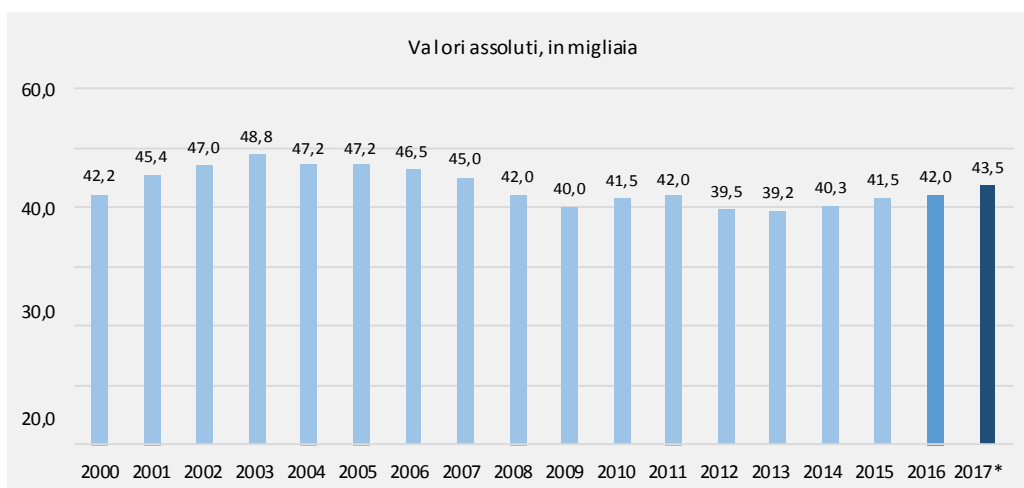
In altri termini, la concentrazione della domanda sugli spazi più all'avanguardia comporta il diffuso calo delle *vacancy rate* degli uffici di classe A, mentre la disponibilità degli immobili meno idonei (di classe B o C) è in aumento, causando un aumento del tasso di *vacancy* nazionale. Le esigenze di adeguamento dello stock comportano interessanti opportunità di recupero e cambio di destinazione d'uso, ponendo il problema dell'equilibrio funzionale urbano e sociale. La risposta a tali problematiche arriva dagli sviluppatori, la cui attività è in crescita, con una componente considerevole del settore pubblico. Tuttavia, nonostante la crescente carenza di offerta in alcune zone, specie periferiche e mal collegate da infrastrutture, i progetti speculativi restano rari.

La più alta percentuale di assorbimento per il 2017 è stata stimata a Venezia, Firenze, Milano e Genova, con tassi compresi tra il sessanta e il settanta per cento. La *vacancy* ha riportato risultati migliori a Milano (8,8%), Roma (13,0%) e Bologna (11,8%), mentre la media in Italia si attesta al 25,0%.

## Il mercato commerciale

Nel corso del 2017 la crescita stimata del numero di compravendite degli immobili retail avrebbe raggiunto il +3,6% rispetto al 2016, proseguendo la ripresa in corso già dall'anno precedente (+1,2% sul 2015).

### Mercato immobiliare commerciale, numero di compravendite



° Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Anche sul fronte delle quotazioni immobiliari a partire dal 2016 si è osservato un consolidamento della ripresa. In questo caso piccola e grande distribuzione hanno assistito ad incrementi a velocità distinte, con la grande distribuzione che segna un incremento del +0,9% dei prezzi medi di vendita, a fronte di una crescita del +0,5% della piccola distribuzione.

I risultati migliori per il comparto sono stati conseguiti dalle regioni del nord Italia, con incrementi delle quotazioni immobiliari superiori alla media nazionale (+1,5% nella Gdo e +1,0% nella piccola distribuzione). Nel centro Italia la situazione dell'andamento dei prezzi medi di vendita è stato comunque positivo, pur registrando variazioni più contenute (+1,0% nella Gdo, + 0,8% nella piccola distribuzione). Nel Mezzogiorno la ripresa appare ancora distante, con quotazioni ancora prevalentemente negative o stazionarie.

Gli investitori internazionali hanno giocato un ruolo di primo piano già a partire dal 2016, confermando la propria presenza sul territorio italiano nel corso del 2017. Per la prima volta da diversi anni si sta assistendo anche ad un cauto ritorno di investitori italiani, attirati in particolar modo dalle *high street*. I principali fattori che hanno incoraggiato gli investimenti nel corso del 2016 e del 2017 sono riconducibili in primo luogo ad una ripresa dei consumi delle famiglie italiane e alla crescita delle presenze turistiche, che hanno dato nuova fiducia a *retailer* e investitori, sempre più attenti all'esperienza di acquisto e interessati allo sviluppo di soluzioni innovative in grado di integrare il commercio tradizionale con i nuovi canali digitali.

Anche nell'edilizia si stanno iniziando ad osservare i primi segnali di ripresa, soprattutto in relazione a grandi sviluppi, ampliamenti e ristrutturazioni di centri commerciali nelle principali aree metropolitane, rispetto ai quali si sta osservando una sempre maggiore attenzione alla qualità degli spazi e dell'offerta di punti vendita.

### Il mercato industriale e logistico

Il 2017 è stato un anno di ripresa anche per il mercato degli immobili ad uso industriale e logistico, per i quali la crescita stimata dei volumi scambiati ad anno concluso si attesterebbe a

+3,4%, confermando i buoni risultati dell'anno precedente.

L'Italia, rispetto al resto d'Europa, appare particolarmente attrattiva per il mercato immobiliare della logistica, soprattutto il nord della penisola, in quanto molti dei grandi player dell'e-commerce identificano il territorio come una possibile posizione ottimale dalla quale poter avviare un sistema di distribuzione verso i Paesi del Mediterraneo. Il collocamento geografico delle reti logistiche varia in funzione, sia dello sviluppo del mercato on line del singolo Paese che dalla presenza di un insieme di parametri, quali, impegno economico immobiliare contenuto, facilità di reperimento di mano d'opera a costi competitivi, sviluppo infrastrutturale e, infine, connettività e vicinanza ai mercati di sbocco. Gran parte di questi fattori giocano attualmente a favore del mercato italiano.

L'interesse a livello di posizionamento, rimane concentrato per i territori in prossimità dei grandi bacini di consumo, come Milano e Roma, oppure in aree baricentriche ben collegate come Bologna. La provincia di Vercelli, grazie alle nuove iniziative in corso, potrebbe attirare sul territorio altre aziende affini al settore. Nel caso di grandi hub risulta importante anche la reperibilità di mano d'opera qualificata, così come la viabilità necessaria e la corretta accessibilità alla zona di collocamento del capannone.

All'interno di questo panorama, il mercato degli immobili per la logistica risulta essere particolarmente dinamico. Già nel 2016 infatti il fatturato del mercato immobiliare della logistica in Italia aveva continuato sulla scia positiva che lo caratterizzava ormai da oltre tre anni. Sebbene in termini di scambi la variazione sia stata più decisa, il fatturato è cresciuto ad un ritmo più lento, dovuto ad una debolezza delle quotazioni, registrando una variazione pari a più 2,5%, rispetto all'anno precedente, per un ammontare complessivo di 4,15 miliardi di euro.

### **Mercato immobiliare produttivo e della logistica in Italia: volumi indicatori**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*
<b>Offerta (migliaia di mq)</b>	6.895	7.360	7.700	9.500	10.800	11.300	13.850	13.500	13.200
<b>Scambiato (migliaia di mq)</b>	2.071	2.396	2.300	1.860	2.100	2.300	2.900	3.000	3.100
<b>Assorbimento (%)</b>	30,0	32,6	29,9	19,6	19,4	20,4	26,7	28,6	30,4

° S time

\* Previsioni

Fonte: Scenari Immobiliari



Le transazioni portate a termine tra il 2016 e i primi mesi del 2017 hanno riguardato principalmente prodotti di qualità, con livelli di redditività consolidati, che hanno contribuito alla contrazione dell'offerta, riducendo drasticamente ulteriori opportunità d'investimento di prodotto finito. Sono stati realizzati diversi sviluppi, quasi esclusivamente *build-to-suit* o *pre-let*, con conduttore già individuato, mentre manca ancora dal panorama nazionale lo sviluppo speculativo.

La quantità di metri quadrati scambiati di immobili ad uso logistica con contratti di vendita o di locazione nel corso del 2016 è stata pari a 2,9 milioni di mq, segnando un incremento di oltre il 26%, rispetto all'anno precedente. Una fetta consistente è riferita ai rinnovi dei contratti, così come pure molte transazioni sono avvenute fuori mercato. L'assorbimento complessivo è stato del 26,7%, registrando un incremento di poco meno di sei punti percentuali.

Per quanto riguarda le quotazioni, i prezzi medi di vendita nel 2016 sono risultati ancora in leggera contrazione, meno 0,6% in confronto al 2015. I canoni di locazione sono scesi con maggior intensità, registrando un calo del 2,7%, con conseguente contrazione dei rendimenti. Nei primi mesi del 2017 si è osservato un ritorno in campo positivo di tutti gli indicatori del settore, con prezzi medi nominali in crescita del 2,2% e canoni medi che saliranno a 37 euro al metro quadro all'anno (più 2,8%).

Nonostante si sia osservata un'ulteriore crescita del mercato degli immobili logistici nel 2017, sostenuta dalla costante crescita e diffusione dell'e-commerce, permane la fragilità delle componenti che costituiscono l'insieme del mercato, ovvero, una domanda sostenuta e differenziata per fabbisogni di metrature e posizionamento, alla quale si contrappone un'offerta di qualità estremamente ridotta, prezzi da tempo in contrazione, assenza di nuovi sviluppi, soprattutto a carattere speculativo.

### **Il mercato alberghiero**

I dati relativi al turismo in Italia negli ultimi anni hanno evidenziato una crescita del numero di presenze e arrivi. Le rilevazioni sui primi tre trimestri del 2017 effettuate da Federalberghi mostrano un incremento del 3,0% del numero di pernottamenti rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, crescita guidata soprattutto dai turisti stranieri (+3,7%). Sempre nei primi nove mesi del 2017 il tasso di occupazione medio delle camere è salito del 3,1%, a fronte di un incremento del ricavo medio per camera del 2,0%.

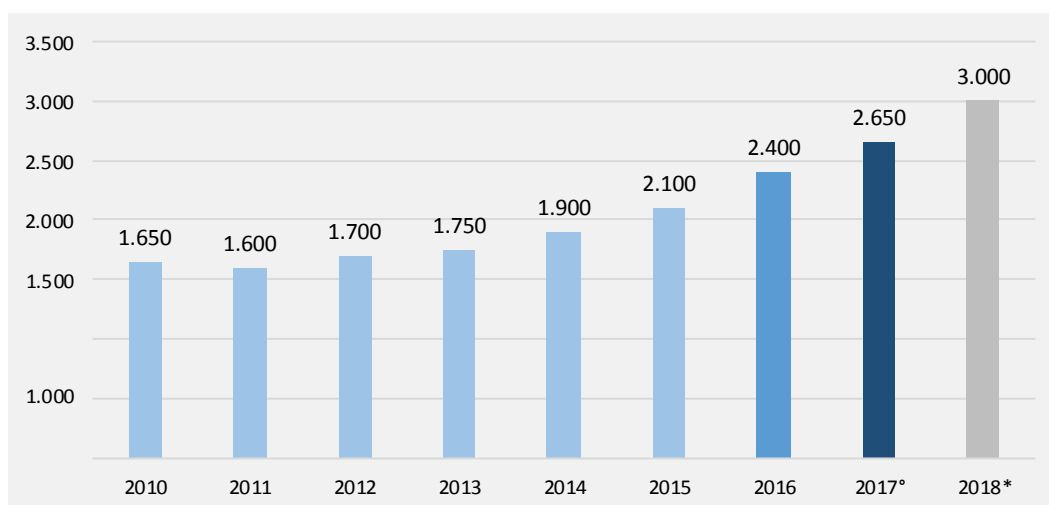
Il mercato immobiliare alberghiero italiano vive quindi una fase complessivamente positiva, sostenuto dalla presenza di asset di pregio nelle principali città. Questa tipologia di prodotto è stata infatti al centro delle attenzioni degli investitori negli ultimi anni, determinando una crescita del numero di transazioni, nuove aperture, cambi di gestione e ristrutturazioni. La vocazione turistica del Bel Paese viene in questo modo rafforzata da un'offerta alberghiera di elevata qualità e diversificata, che fa leva su di un patrimonio immobiliare d'eccezione.

Al successo del mercato alberghiero delle grandi città si accosta anche un crescente interesse rivolto alle location lontane dai flussi turistici tradizionali, specialmente per il turismo di fascia alta. Queste destinazioni sono in grado di offrire esperienze originali e inaspettate nei confronti di ospiti che spesso già conoscono molto bene le mete più note, offrendo l'opportunità di scoprire realtà inedite grazie alla ricchezza e la diversità del nostro territorio. A questo tema si

aggiunge anche la crescente ricerca per un'offerta ricettiva concentrata sulla personalizzazione dell'esperienza del cliente.

Con riferimento all'andamento del mercato immobiliare alberghiero, i dati relativi al 2016 riportano transazioni per un totale di oltre 6.600 camere, di cui circa il 17% (1.150 camere) ha riguardato stanze in strutture alberghiere collocate nelle principali città (Milano, Roma, Venezia e Firenze), mentre poco più del 4,2% (279 camere) è costituito da stanze in località secondarie (Taormina, Lucca, Capri e Napoli) e circa il 10% (659 camere) erano collocate in località emergenti (Torino e Siracusa).

**Fatturato del mercato immobiliare alberghiero in Italia 2010 - 2018\* (in milioni di euro)**



° Stima

\* Previsione

Fonte: Scenari Immobiliari

Il mercato immobiliare alberghiero italiano nel 2016 ha registrato una crescita del 14,3% rispetto al 2015, raggiungendo quota 2,4 miliardi di euro tra contratti di vendita o locazione. Il mercato italiano risulta particolarmente attrattivo grazie ad alcuni elementi distintivi, quali l'interesse delle catene per l'espansione sia nel settore lusso che economy, la ricchezza degli immobili da valorizzare, la presenza di *trophy asset* e le ampie possibilità di ulteriore sviluppo, con conseguente creazione di valore del territorio. Lo slancio del mercato si mantiene ancora nel primo semestre del 2017 e le prospettive sono di un mantenimento del trend positivo anche per il 2018. L'anno corrente dovrebbe chiudersi quindi con un fatturato di 2,650 miliardi di euro, per un incremento del 10,4% sul 2016.

### **I fondi immobiliari in Italia**

La crescita del mercato immobiliare italiano, che si lascia alle spalle una lunga crisi, consolida il buon andamento del settore dei fondi immobiliari.

Secondo le proiezioni, sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il NAV a fine anno sarà vicino o poco sopra i 50 miliardi di euro. Si tratta di uno stock superiore a quanto detenuto dal sistema assicurativo,

previdenziale e bancario italiano. E ha avuto un incremento del 4,2% rispetto all'anno precedente. In realtà sono in corso smobilizzi sia da parte dei fondi retail che da parte di molti fondi cd. "familiari". Il patrimonio immobiliare diretto arriva a quasi 55 miliardi di euro, comprese le operazioni di sviluppo. Le previsioni per il 2018 sono di un leggero incremento di NAV e patrimonio, visto che il flusso in uscita sarà significativo. A fine anno il saldo dovrebbe essere positivo, anche per la presenza di nuovi operatori di matrice estera. Il numero di fondi attivi è in leggero calo e la tendenza è destinata a proseguire. L'indebitamento di sistema è ancora in calo e in valori assoluti è pari a quello del 2010, ma allora il NAV era solo di 34 miliardi di euro. Un costo del denaro più basso porta a rinegoziare i debiti, con un vantaggio complesso sugli oneri. La performance media del sistema (ROE) è in lieve aumento. Ma si tratta di una media tra realtà molto diversificate, anche di dieci punti percentuali tra le migliori e le peggiori. Poche novità sull'*asset allocation* complessiva, con gli uffici che restano intorno al 60% e il commerciale quasi al 20%.

### I Fondi Immobiliari In Italia (Fondi retail e riservati)

Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018°
N° fondi operativi <sup>1</sup>	305	312	358	365	385	390	403	407	395
Nav <sup>2</sup>	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	50.000	51.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	55.000	57.000
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.600	
Performance (Roe) <sup>4</sup> (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,3	

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento (compresi quelli chiusi o in chiusura)

2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

\*Stima °Previsione

Fonte: Scenari Immobiliari®

#### 4) **Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e i FIA immobiliari**

Il Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 4 gennaio 2017 ("Provvedimento"), modifica il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 per allineare –inter alia- i contenuti alla direttiva 2014/91/UE (c.d. "UCITS V") in merito alle funzioni di depositario, le politiche retributive e le sanzioni di taluni OICVM.

La disciplina transitoria stabilisce che le SGR si adeguino entro il 28 febbraio 2017 alle disposizioni aventi ad oggetto:

- i. l'obbligo di indicare nel regolamento degli OICR il costo sostenuto per il calcolo del valore della quota (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 3.3.1.1.);
- ii. l'obbligo di indicare nel regolamento dei FIA immobiliari il metodo degli impegni per il calcolo della leva finanziaria (cfr. Titolo V, Capitolo II, Sezione II, paragrafo 6.2.1);
- iii. l'obbligo di adeguare le convenzioni in essere con il depositario al nuovo regime normativo (cfr. Titolo VIII). Le SGR comunicano, entro il 31 marzo 2017, l'avvenuto adeguamento delle convenzioni in essere con i soggetti che svolgono l'incarico di depositario degli OICR gestiti.

Le SGR si adeguano alle disposizioni in materia di modalità di calcolo delle provvigioni di incentivo (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 3.3.1.1.) non oltre il 1° gennaio 2018.

Le modifiche agli schemi dei prospetti contabili degli OICR di cui agli Allegati IV.6.1, IV.6.2, IV.6.3 e IV.6.3-bis, si applicano ai prospetti redatti dai gestori alla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017.

\*\*\*

Con Delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 ("Delibera"), la Consob ha istituito l'Arbitro per le controversie finanziarie ("l'ACF"), stabilendo i criteri di svolgimento delle procedure di risoluzione extragiudiziale delle controversie presso l'Arbitro ed individuando i criteri di composizione del relativo organo decidente, al fine di ampliare e rendere più efficaci gli strumenti di tutela per gli investitori al dettaglio.

Possono ricorrere all'ACF gli investitori "al dettaglio", diversi dalle controparti qualificate di cui all'art. 6, comma 2-quater, lettera d), e dai clienti professionali di cui ai successivi commi 2-quinquies e 2-sexies, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni ("TUF"). Il ricorso può essere proposto personalmente o tramite un'associazione rappresentativa degli interessi dei consumatori ovvero tramite procuratore.

Il ricorso può essere presentato per le controversie tra investitori e la SGR relative alla violazione da parte di quest'ultima degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza previsti nei confronti degli investitori nell'esercizio delle attività disciplinate nella parte II del TUF, incluse le controversie transfrontaliere e le controversie oggetto del Regolamento (UE) n. 524/2013.

Non rientrano nell'ambito dell'operatività dell'ACF le controversie che implicano la richiesta di somme di denaro per un importo ad euro cinquecentomila ed i danni che non sono conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento o della violazione da parte dell'intermediario degli obblighi suddetti e quelli che non hanno natura patrimoniale.

Il ricorso può essere proposto quando, sui medesimi fatti oggetto dello stesso:

- a) non sono pendenti, anche su iniziativa della SGR a cui l'investitore ha aderito, altre procedure di risoluzione extragiudiziale delle controversie;
- b) è stato preventivamente presentato reclamo alla SGR al quale è stata fornita espressa risposta, ovvero sono decorsi più di sessanta giorni dalla sua presentazione, senza che la SGR abbia comunicato all'investitore le proprie determinazioni.

Il ricorso è gratuito per l'investitore e deve essere proposto entro un anno dalla presentazione del reclamo alla SGR, ovvero, se il reclamo è stato presentato anteriormente alla data di avvio dell'operatività dell'ACF (9 gennaio 2017), entro un anno da tale

data. L'ACF pronuncia la decisione nel termine di novanta giorni decorrenti dal completamento del fascicolo ai sensi dell'art. 11, comma 7 della Delibera.

Il diritto di ricorrere all'ACF non può formare oggetto di rinuncia da parte dell'investitore ed è sempre esercitabile, anche in presenza di devoluzione delle controversie ad altri organismi di risoluzione extragiudiziale contenute nei contratti.

Per maggiori informazioni sul ruolo e sulle caratteristiche dell'ACF ed il procedimento relativo al ricorso si rinvia al sito [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it).

\*\*\*

Dal 3 luglio 2016 è direttamente applicabile in tutta l'unione europea il regolamento (n. 596/2014) del Parlamento europeo e del Consiglio relativo agli abusi di mercato (c.d. "Regolamento MAR"), unitamente al Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 della Commissione del 10 marzo 2016. Quest'ultimo, in particolare, stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato preciso degli elenchi delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate ed il relativo aggiornamento.

Con l'adozione del Regolamento MAR, il legislatore europeo ha inteso aggiornare e rafforzare il quadro previgente, estendendone l'ambito di applicazione a nuovi mercati e nuove strategie di negoziazione e introducendo nuovi requisiti volti a prevenire gli abusi di mercato, con l'obiettivo di garantire l'integrità dei mercati finanziari dell'Unione e di rafforzare la tutela degli investitori e la fiducia nel mercato.

La Consob, in linea con le altre autorità dei principali Stati Membri dell'U.E.<sup>3</sup>, ha avvertito l'esigenza di fornire linee guida in sede di prima applicazione del Regolamento MAR sia per accogliere le richieste di chiarimenti provenienti dai destinatari, sia per superare eventuali difficoltà emerse nelle prassi operative. Lo strumento delle "Linee Guida" è volto a realizzare una ricognizione delle disposizioni normative applicabili in materia e, in funzione di guida e indirizzo per gli operatori, l'individuazione di alcune delle concrete modalità attraverso cui ottemperare a dette disposizioni.

Con la Delibera n. 19925 del 22 marzo 2017, Consob ha approvato le modifiche necessarie per allineare la normativa nazionale di secondo livello (c.d. "Regolamento Emittenti") alla normativa MAR direttamente applicabile nell'ordinamento italiano.

\*\*\*

Il D. Lgs. 15 febbraio 2016, n. 25 ha modificato il TUF per "completare" il recepimento della Direttiva 2013/50/UE (c.d. Direttiva "Trasparenza"), con la quale è stata modificata la normativa europea di armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Nel recepimento della disciplina europea, sono state modificate, tra l'altro, le disposizioni relative alle relazioni finanziarie, innovando le regole inerenti alla pubblicazione, da parte di emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine.

La normativa primaria, con l'eliminazione di pubblicare il resoconto intermedio di gestione relativo al primo e al terzo trimestre e secondo la nuova formulazione contenuta nell'art. 154-ter (Relazioni finanziarie), commi 5 e 5-bis del TUF, consente alla Consob di disporre, nei confronti degli emittenti sopra indicati, l'obbligo di pubblicare le informazioni periodiche aggiuntive. La Consob ha ritenuto opportuno non introdurre obblighi di informazione periodica aggiuntiva ma definire principi e criteri applicativi per chi intende pubblicare informazioni su base volontaria, con l'introduzione nel Regolamento Emittenti dell'art. 82-ter (Informazioni finanziarie periodiche aggiuntive) e con la modifica dell'art. 65-bis (Requisiti della diffusione delle informazioni regolamentate) entrati in vigore dal 2 gennaio 2017 ai sensi della Delibera Consob n. 19770 del 26 ottobre 2016.

\*\*\*

Il decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 ("Decreto") di attuazione della direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo, modifica integralmente il decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, ed è entrato in vigore il 4 luglio 2017.

<sup>3</sup> Francia, Germania, Regno Unito, Paesi Bassi

Le disposizioni emanate dalle autorità di vigilanza di settore, ai sensi di norme abrogate o sostituite per effetto del Decreto, continueranno a trovare applicazione fino al 31 marzo 2018.

\*\*\*

Con atto congiunto Banca d'Italia – Consob del 27 aprile 2017 è stato modificato il Regolamento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007. Le integrazioni al Regolamento Congiunto completano il quadro normativo nazionale in materia di politiche e prassi di remunerazione degli intermediari delineando un insieme organico di regole per tutto il settore del risparmio gestito.

Il regime transitorio prevede l'applicazione delle nuove norme alle remunerazioni erogate a partire dal 1° gennaio 2018, incluse quelle riferite a prestazioni di lavoro resi a partire dal 1° luglio 2017 (ferma la possibilità di applicare le nuove disposizioni alle remunerazioni relative all'intero esercizio 2017).

\*\*\*

Il Decreto Legislativo 3 agosto 2017, n. 129 ("Decreto"), recante attuazione della direttiva 2014/65/UE (MiFID II) relativa ai mercati degli strumenti finanziari è stato pubblicato il 25 agosto 2017 per adeguare la normativa nazionale al Regolamento (UE) 600/2014 (MiFIR). Il Decreto, oltre ad apportare modifiche al TUF, volte ad assicurare l'allineamento alla direttiva MiFID II e al regolamento MiFIR, apporta altresì modifiche non strettamente connesse al suddetto recepimento. Le disposizioni del TUF, modificate dal Decreto, si applicano dal 3 gennaio 2018. Fermo restando quanto previsto dalle normative europee direttamente applicabili, le disposizioni emanate dalla Consob e dalla Banca d'Italia, anche congiuntamente, ai sensi di norme del TUF abrogate o modificate dal Decreto, saranno applicate fino alla data di entrata in vigore dei provvedimenti emanati dalla Banca d'Italia o dalla Consob nelle corrispondenti materie; tali provvedimenti saranno adottati entro centottanta giorni dalla data di entrata in vigore del Decreto.

Tra le principali novità, il Decreto Legislativo ha riorganizzato la disciplina sulla vigilanza da parte di Consob e Banca d'Italia; in particolare il novellato art. 6 TUF disciplina l'assetto dei poteri regolamentari, elencando le materie di competenza della Consob e della Banca d'Italia e le specifiche materie ove è necessaria l'intesa con l'altra Autorità per i profili di relativa competenza, superando il principio dell'attività regolamentare congiunta delle due Autorità di Vigilanza. Gli articoli 6-bis e 6-ter del TUF, introdotti dal Decreto Legislativo, disciplinano rispettivamente i poteri di indagine, tra cui rientrano quelli di vigilanza informativa, ed i poteri ispettivi delle Autorità di Vigilanza, estendendone l'ambito di applicazione anche ai soggetti non vigilati. Più in particolare, il Decreto oltre ad attribuire alla Consob il potere di disciplinare con regolamento gli obblighi in materia di governo degli strumenti finanziari e dei depositi strutturati, nell'ambito della prestazione dei servizi e della attività di investimento, ha altresì introdotto all'art. 21 del TUF i commi 2-bis e 2-ter contenenti i principi di *product governance* applicabili ai produttori e ai distributori.

\*\*\*

La legge 30 novembre 2017 n. 179 (c.d. "Legge sul whistleblowing") modifica il Decreto Legislativo n. 231/2001 introducendo l'obbligo di prevedere nei c.d. "modelli di organizzazione e di gestione e controllo ex art. 6 del Decreto Legislativo n. 231/2001" ("MOG") i seguenti elementi:

- uno o più canali che, garantendo la riservatezza dell'identità del segnalante, consentano di presentare segnalazioni di condotte illecite o di violazioni del MOG;
- il divieto di atti di ritorsione o discriminazione nei confronti del segnalant;

- sanzioni nei confronti di chi viola le misure di tutela del segnalante, nonché di chi effettua con dolo o colpa grave segnalazioni infondate.

In tema di whistleblowing “interno”, Banca d’Italia deve ancora emanare la normativa secondaria, mentre con comunicato stampa del 3 gennaio 2018 la Consob -per gli aspetti di propria competenza- ha comunicato di aver attivato un’email e la modulistica per le segnalazioni relative al whistleblowing “esterno”.

\*\*\*

Con delibera del 22 novembre 2017 la Consob ha aggiornato il “Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati” (Delibera n. 17297 del 28 aprile 2010); le nuove disposizioni si applicano dal 1° gennaio 2018, ad eccezione di quanto segue:

- Le disposizioni relative alla segnalazione sulla commercializzazione di OICR da parte di SGR e alle sottoscrizioni in assenza di commercializzazione (allegato II.19), e le disposizioni derivanti dall’introduzione delle comunicazioni di cui all’art. 45, commi 1 e 2 del TUF applicabili alla SGR (I.14.DE.I; I.14.DS.v; e Allegato II.28) si applicano dal 1° aprile 2018;
- Le disposizioni relative alle segnalazioni sui fondi immobiliari (allegato II.22 e II.24) si applicano dal 1° luglio 2018; a tale proposito anticipo che lo schema segnaletico prevede una nuova informazione sulle operazioni in conflitto.

\*\*\*

A partire dal 1° gennaio 2018 è direttamente applicabile il Regolamento (UE) n. 1286/2014 (“Regolamento”) che stabilisce regole uniformi: a) sul formato e sul contenuto del documento contenente le informazioni chiave (cd. KID - key information document) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPs, nonché b) sulla diffusione del documento stesso agli investitori non professionali, al fine di consentire a questi ultimi di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs (*packaged retail investment and insurance-based investment products*).

La maggiore novità introdotta dal suddetto Regolamento è costituita dall’obbligo di redigere un documento contenente le cc.dd. “informazioni chiave del prodotto”, finalizzato a fornire informazioni rispetto agli investimenti sottostanti, ai rischi e ai costi associati al prodotto stesso da mettere a disposizione degli investitori non professionali, anche attraverso il sito *internet* del produttore e la rete distributiva, in tempo utile prima della vendita, data la natura di documento precontrattuale.

\*\*\*

Il 15 febbraio 2018 la Commissione ha approvato la Delibera Consob n. 20307 “Regolamento recante norme di attuazione del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari”, concludendo la fase di recepimento nell’ordinamento italiano della direttiva 2014/65/UE (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID II) e del regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR), che rafforzano le tutele per gli investitori in strumenti finanziari distribuiti da intermediari e/o scambiati su sedi di negoziazione nell’Unione europea.

Alla luce delle consistenti modifiche apportate e della significativa ristrutturazione del testo normativo, è stato adottato un nuovo regolamento ed è stato contestualmente abrogato il Regolamento adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 (c.d. “Regolamento Intermediari”).

La Consob ha inteso garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato (distributore terzo, ovvero gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR

propri). La disciplina della commercializzazione di OICR propri che richiama la relativa disciplina MiFID II applicabile in materia, in merito all'informativa sugli strumenti finanziari, la product governance (lato distributore) ed i requisiti di esperienza e conoscenza del personale, è ispirata al principio di proporzionalità, in funzione delle dimensioni dei gestori e dell'attività dei medesimi svolta in concreto.

## **5) Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future**

### **a) Politiche di investimento**

Il patrimonio del FIA sarà prevalentemente investito, nel rispetto dei limiti di legge e del Regolamento di gestione, in beni immobili e diritti reali di godimento su (i) beni immobili a destinazione residenziale, direzionale o commerciale a reddito; (ii) beni immobili a destinazione residenziale da realizzare e da concedere in locazione con facoltà di acquisto per il conduttore; (iii) beni immobili da assoggettare a riqualificazione urbana o da sottoporre ad interventi straordinari quali il restauro, il risanamento conservativo, la ristrutturazione edilizia, la sostituzione edilizia, la demolizione e la successiva ricostruzione, la manutenzione, la valorizzazione o il cambio di destinazione d'uso; in particolare, è previsto l'investimento in iniziative immobiliari che abbiano ad oggetto la riconversione a residenziale di beni immobili a diversa destinazione. Gli investimenti immobiliari saranno effettuati in Italia, prevalentemente a Roma e Milano.

Il patrimonio di OPI potrà essere altresì investito in parti di altri OICR immobiliari aventi una politica di investimento coerente con le caratteristiche del FIA (anche "collegati") e partecipazioni in società immobiliari, quotate e/o non quotate, anche di controllo limitatamente alle società non quotate.

Nel rispetto del criterio di prevalenza degli investimenti immobiliari, il FIA potrà altresì investire le proprie disponibilità in strumenti del mercato monetario, in strumenti finanziari quotati e non quotati, (ivi incluse parti di OICR, anche promossi o gestiti dalla stessa Società di Gestione), in depositi bancari, nonché in operazioni di pronti contro termine, riporto, prestito titoli e altre operazioni assimilabili, nei limiti e alle condizioni previsti dalle disposizioni normative pro tempore vigenti.

### **b) L'attività di scouting degli investimenti**

L'asset allocation strategica di OPI, che prevede investimenti in immobili localizzati esclusivamente in Italia e prevalentemente nelle città di Roma e Milano, è stata focalizzata su di una composizione del portafoglio corrispondente al:

- 50% immobili a reddito a destinazione direzionale e commerciale;
- 25% immobili destinati alla vendita o alla locazione ad uso residenziale;
- 25% immobili destinati alla vendita o alla locazione caratterizzati da potenzialità di valorizzazione, anche mediante ristrutturazioni e/o riqualificazione urbana, tramite la riconversione a residenziale di diverse destinazioni d'uso.

Torre, in nome e per conto del FIA, ha provveduto ad analizzare una serie di opportunità compatibili con le politiche di investimento succitate.

Le analisi, che hanno riguardato potenziali investimenti per un valore di circa 6 miliardi di Euro, si sono articolate, a seconda del livello di interesse della SGR e di fattibilità, nelle seguenti fasi:

- raccolta delle proposte pervenute e *scouting* di ulteriori opportunità di investimento;



- *pre-screening* delle proposte raccolte ed analisi dei fondamentali industriali degli *asset*;
- visione ed analisi *in loco* delle opportunità con potenzialità compatibili con il FIA;
- elaborazione di manifestazioni di interesse per gli *asset* individuati;
- definizione, attraverso analisi economico-finanziarie, di un valore potenziale delle opportunità e/o strutturazione eventuale di un piano di valorizzazione volto alla definizione del *best use* possibile;
- elaborazione di offerte non vincolanti, corredate da un periodo di esclusiva;
- analisi di approfondimento e verifiche di dettaglio;
- due diligence di carattere tecnico, legale e fiscale, volte alla definizione di potenziali criticità latenti sugli *asset*, anche tramite supporto di consulenti terzi.
- verifiche e stress test di sensitività sulla sostenibilità dei valori individuati e sui rendimenti potenziali delle opportunità.

In concomitanza con il lavoro di identificazione ed analisi della *pipeline*, Torre ha contattato alcuni primari istituti di credito al fine di sondare le eventuali condizioni di finanziamento delle opportunità individuate, che appaiono in linea con le stime di *loan to value* e tassi di interesse preventivati nel *business plan*.

### c) Il patrimonio immobiliare

Successivamente agli investimenti effettuati nel corso del 2014, 2015 e 2016 relativi al complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei (l'“**Immobile di Toschi/Musei**”), all'immobile sito a Roma, Via Sicilia 194 (l'“**Immobile di Via Sicilia**”) e all'immobile sito a Bologna, Via Clavature 15 (l'“**Immobile di Via Clavature**”) e agli outlet di Reggello (“**Immobile The Mall**” e “**Immobile The Castle**”), la SGR nel 2017 ha proseguito nelle attività di valorizzazione e gestione del patrimonio.

La SGR sta procedendo alla dismissione delle unità immobiliari residenziali, relativamente all'immobile di Bologna in Via de' Musei. In coerenza con le esigenze degli acquirenti, le vendite si stanno perfezionando dismettendo prevalentemente gli appartamenti nello stato di fatto senza opere di ristrutturazione.

Ad oggi tutte le unità commerciali site in Reggello risultano regolarmente locatate e si registrano diverse manifestazioni di interesse da parte di altri conduttori per opzionare gli spazi commerciali nell'eventualità che vengano rilasciati dagli attuali *tenant*.

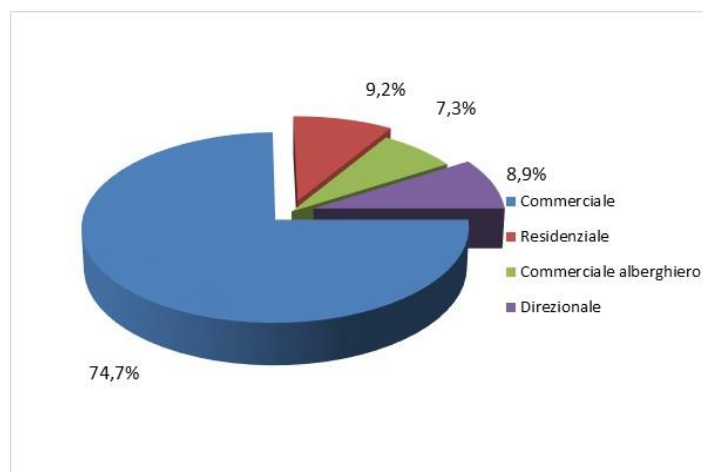
In data 31 maggio 2017, il Fondo ha proceduto all'acquisto di un immobile commerciale ad uso alberghiero sito in **Milano, Via Mecenate, 89** ad un prezzo complessivo di Euro 8,3 milioni. Contestualmente la società TMall RE, interamente partecipata da OPI, ha acquistato la licenza alberghiera ad un prezzo di Euro 500 mila.

L'immobile ha una superficie complessiva di circa 4.600 Mq ed è stato oggetto di un intervento di ristrutturazione, effettuato dalla precedente proprietà, conclusosi nel mese di aprile 2017. L'immobile è composto da sette piani fuori terra ed un piano interrato per un totale di 55 camere.

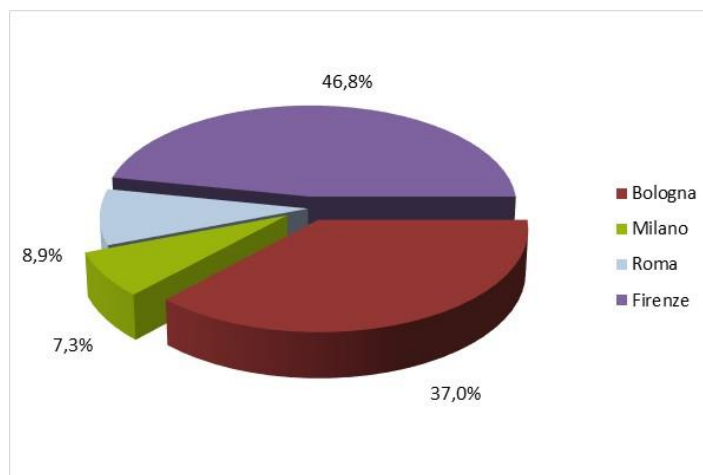
TMall RE ha sottoscritto un contratto di affitto di ramo di azienda con Star Gestioni S.r.l., attuale gestore alberghiero, ad un canone annuo di Euro 510 mila con decorrenza 31 maggio 2017.

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2017 per destinazione d'uso e per localizzazione geografica risulta dai seguenti grafici.

## Destinazione d'uso



## Localizzazione geografica



Come emerge dal secondo grafico sopra esposto, l'asset allocation su Roma/Milano è pari complessivamente al 16,2%, e quindi non ancora in linea con quanto previsto dal Regolamento del FIA (art. 10).

Il mancato rispetto di tale limite, è determinato dalla difficoltà della SGR, nonostante la costante ricerca di opportunità nelle suddette location, di individuare immobili con rendimenti adeguati, considerando il significativo incremento dei prezzi di vendita che si sta manifestando nell'ultimo periodo.

Si evidenzia che, per risolvere tale situazione, sono in corso le attività volte alla finalizzazione di ulteriori investimenti nelle due città menzionate da realizzarsi nel minor tempo possibile ai fini del rispetto del limite di concentrazione geografica; si rimanda al paragrafo successivo, e) linee strategiche future, per approfondimenti in merito alle attività di scouting svolte dalla SGR.

**d) Le vendite**

Nel corso dell'esercizio il FIA ha effettuato la dismissione di due porzioni immobiliari residenziali, in data 18 settembre 2017 e 1 dicembre 2017, relativamente all'immobile di via de' Musei, rispettivamente al prezzo di Euro 2.490.000 ed Euro 370.000 generando proventi da realizzo per Euro 666.565 ed Euro 94.601 rispetto ai valori di mercato al 31 dicembre 2016.

Ha venduto inoltre tre porzioni immobiliari relativamente all'immobile di via de' Toschi, in data 18 settembre 2017, 13 ottobre 2017 e 19 dicembre 2017 rispettivamente al prezzo di Euro 270.000, Euro 1.750.000 ed Euro 570.000 generando proventi da realizzo rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2016 per Euro 53.237, Euro 116.767 ed Euro 172.480 rispetto ai valori di mercato al 31 dicembre 2016.

#### **e) Linee strategiche future**

Il *business plan* del FIA è stato aggiornato in data 5 ottobre 2017.

Esso prevede che nell'arco temporale che va dal 2018 al 2022, da un lato, si procederà alla valorizzazione degli asset già presenti nel portafoglio del Fondo, dall'altro, si procederà ad ultimare la fase di acquisizione e raggiungere l'ammontare di investimenti secondo l'asset allocation prevista dal regolamento. Nel dettaglio con riferimento agli immobili in portafoglio:

- a) per quanto riguarda la componente value added dell'asset di Bologna, Toschi/Musei, si proseguirà con le vendite frazionate degli appartamenti;
- b) per quanto riguarda la componente "core" dell'asset di Bologna, Toschi/Musei si proseguirà con la valorizzazione e il mantenimento della piastra commerciale;
- c) per quanto riguarda l'asset di Roma, Via Sicilia 194, valorizzazione e mantenimento dello stesso;
- d) per quanto riguarda l'asset di Bologna, Via Clavature 15, valorizzazione e mantenimento dello stesso;
- e) per quanto riguarda gli asset di Reggello (FI), valorizzazione e mantenimento degli stessi;
- f) per quanto riguarda l'immobile di Milano, via Mecenate, valorizzazione e mantenimento dello stesso.

#### Focus sugli investimenti

Al fine di proseguire con le attività di acquisizione di nuovi asset, è previsto di procedere con l'accensione di finanziamenti con una leva complessiva non superiore al 40% circa a livello Fondo. Nel dettaglio, oltre all'acquisizione dell'asset di Via Mecenate per Euro 8,8 mln avvenuta nel corso del 2017, il BP prevede di perseguire ulteriori investimenti concentrati nelle città di Roma e Milano per circa Euro 90 milioni.

Alla luce delle assunzioni inserite nel *business plan*, riepilogate all'interno del documento, si prevede di raggiungere un IRR del Fondo del 3,0%.

#### Financing

In pari data, il Consiglio di Amministrazione ha anche approvato una proposta di finanziamento non vincolante fino ad un massimo di Euro 78 milioni presentata da Société Générale, dopo aver contattato diversi istituti italiani ed internazionali di elevato standing. Al momento l'operazione di finanziamento è stata congelata nell'attesa della definitiva individuazione degli immobili da acquisire.

### **6) Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nell'esercizio**

#### **a. Modifiche al Regolamento del Fondo**

Il Consiglio di Amministrazione di Torre, con delibera del 28 febbraio 2017, ha approvato alcune modifiche relative ai regolamenti di gestione dei FIA immobiliari gestiti dalla SGR e quotati sul segmento MIV di Borsa Italiana, in adeguamento alle nuove previsioni introdotte nel Regolamento di Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 dal Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, che recepisce la Direttiva 2014/91/UE (cd. UCITS V).

In particolare, l'adeguamento del regolamento di gestione di OPI attiene a:

- l'esplicitazione del costo sostenuto per il calcolo del valore della quota (già incluso nel compenso della SGR). Si specifica, al riguardo, che tale modifica non è correlata e non determina alcuna variazione del compenso spettante alla SGR, che resta invariato né un incremento degli altri oneri gravanti sul Fondo;
- l'individuazione del cosiddetto metodo "degli impegni" quale metodo di calcolo della leva finanziaria utilizzato dalla SGR in relazione ai predetti FIA.

Tali modifiche sono necessitate da mutamenti del quadro normativo di riferimento e dunque rientrano tra quelle modifiche che si intendono approvate in via generale ai sensi Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Esse hanno efficacia a decorrere dal 28 febbraio 2017.

#### **b. Aumento di capitale in TMall RE**

Il Consiglio di Amministrazione di Torre SGR in data 29 marzo 2017, ha deliberato di disporre un versamento in conto capitale in un'unica soluzione per un importo pari ad Euro 550 mila (versamento effettuato il 29 maggio 2017), al fine di fornire alla TMall RE le risorse finanziarie per l'acquisto del ramo d'azienda relativo all'immobile di Via Mecenate da parte della Società e per la copertura dei costi connessi alla compravendita (fiscali, notari, ...), operazione meglio descritta nei paragrafi precedenti.

#### **c. Rimborso parziale pro quota**

Il Consiglio di Amministrazione in data 28 febbraio 2017, alla luce delle disponibilità liquide alla data di approvazione della Relazione annuale al 31 dicembre 2016, e le previsioni future di cassa sia in termini di costi sia nell'ottica delle uscite afferenti agli investimenti previsti, ha deliberato di procedere ad effettuare una distribuzione parziale pro-quota a fronte di disinvestimenti effettuati dal Fondo, ai sensi dell'art. 28, 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.*"

Nel mese di marzo 2017, il Fondo ha effettuato un rimborso pro-quota pari ad Euro 748.924,40, con attribuzione a ciascuna delle n. 57.746 quote in circolazione di Euro 12,97, pari al 0,52% del loro valore di emissione e del valore della quota al 31 dicembre 2016.

### **7) Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari**

Il patrimonio immobiliare alla data del 31 dicembre 2017 ammonta ad Euro 123.170.000 (Euro 115.500.000 al 31 dicembre 2016), la liquidità disponibile ad Euro 23.441.348, mentre i titoli in portafoglio, che erano interamente costituiti da quote di O.I.C.R. non immobiliari, sono stati interamente disinvestiti nel corso dell'esercizio come meglio descritto al § 9 (Euro 12.294.785 al 31 dicembre 2016). Il valore della partecipazione nella società TMall RE ammonta ad Euro 2.543.229.

Il FIA non presenta indebitamento finanziario alla data del 31 dicembre 2017.

Dal 27 gennaio 2014, data di avvio del FIA, al 31 dicembre 2017, data di riferimento della Relazione, il NAV si è incrementato di Euro 5.148.481 rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000. Considerando i rimborsi parziali pro-quota effettuati nel mese di agosto 2016 e marzo 2017 per un totale di Euro 2.638.951, l'incremento di valore realizzato è pari al 5,39%.

**Valore del patrimonio immobiliare alla fine di ciascun periodo<sup>4</sup>**

Valutazione al 31 dicembre 2014	39.200.000
Valutazione al 31 dicembre 2015	56.400.000
Valutazione al 31 dicembre 2016	115.500.000
<b>Valutazione al 31 dicembre 2017</b>	<b>123.170.000</b>

**Partecipazioni in società immobiliari**

Società	Valutazione al 31 dicembre 2017	Valutazione al 31 dicembre 2016
TMALL RE	2.543.229	2.084.914
<b>Totale</b>	<b>2.543.229</b>	<b>2.084.914</b>

**8) 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. 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 ed è soggetta al controllo congiunto di Fortezza RE S.à r.l. e UniCredit sulla base di un patto parasociale tra le stesse.

Fortezza RE S.à r.l. risulta ad oggi partecipata da diverse limited partnership che costituiscono altrettanti "comparti" del Fondo Fortress Investment Fund III facente capo a Fortress Investment Group LLC ("**Fortress**").

In data 22 dicembre 2017, la SGR ha ricevuto la comunicazione Banca d'Italia n. 1512644/17 del 22/12/2017 avente ad oggetto: "Torre SGR. Acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo da parte di SoftBank Group Corp. Trasmissione del provvedimento". L'Autorità di Vigilanza ha comunicato il nulla osta a seguito dell'istanza ai sensi dell'art. 15 del TUF, presentata da SoftBank Group Corp ("**Softbank**") per l'acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo in Torre SGR S.p.A. nell'ambito dell'operazione di acquisto di Fortress, soggetto attualmente al vertice della catena partecipativa di controllo della SGR" ("l'Operazione").

Successivamente, in data 5 gennaio 2018, è pervenuta a Torre da parte di Softbank la notifica relativa al perfezionamento dell'Operazione con la rappresentazione della nuova catena di controllo.

<sup>4</sup> I valori possono differire anche sensibilmente tra i vari anni, oltre che per ragioni di mercato, anche a causa delle compravendite effettuate in ciascun periodo.

### 9) Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati

In data 1° febbraio 2013 Torre SGR ha sottoscritto con Pioneer Investment Management SGRpa un accordo di delega della gestione della liquidità di alcuni dei FIA gestiti, successivamente integrato con l'addendum volto ad ampliare il perimetro dei FIA oggetto della delega di gestione includendovi anche OPI.

Torre SGR nel corso del 2017 ha valutato che con riferimento ad OPI, la delega di gestione della liquidità non è da ritenersi più necessaria in quanto, le linee strategiche (Business Plan del Fondo) per il 2017 prevedono di perseguire ulteriori investimenti, concentrati nelle città di Roma e Milano, per complessivi circa Euro 90 milioni, ai quali verrà destinata la liquidità disponibile ed il nuovo debito che verrà sottoscritto nel secondo semestre dell'anno.

Alla luce di tutto quanto sopra, il Consiglio, ha pertanto deliberato di revocare la delega e recedere dal Contratto con effetto immediato, ai sensi dell'art.14, comma 2 del Contratto, dando comunicazione a PIM mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento e notificando tale evento al Depositario e, per l'effetto, di revocare ogni potere conferito a PIM ai sensi del Contratto.

In data 4 luglio 2017 la SGR per conto del Fondo ha inviato formale comunicazione di suddetto recesso a controparte.

Il FIA non ha posto in essere operazioni in strumenti derivati nel corso dell'esercizio.

### 10) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Non ci sono eventi di rilievo da segnalare avvenuti dopo il 31 dicembre 2017, oltre quelli già eventualmente descritti.

### 11) Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota

Sono considerati proventi della gestione del FIA (di seguito, i "Proventi") *"gli utili al netto delle imposte anche future generati annualmente, e al netto della differenza tra plusvalenze e minusvalenze non realizzate sui beni costituenti l'Investimento Tipico, risultanti dal rendiconto della gestione del FIA annuale ovvero appositamente redatto dalla Società di Gestione"*. I Proventi sono distribuiti, di norma con cadenza annuale anche se è facoltà della Società di Gestione distribuire i Proventi anche con cadenza infrannuale.

La misura dei Proventi da distribuire viene determinata dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, che illustra i criteri adottati nel rendiconto della gestione del FIA, con l'obiettivo - che non configura comunque alcun obbligo a carico della SGR - di pagare annualmente (una volta raggiunto il limite minimo dell'Investimento Tipico di cui al paragrafo 9.3) agli Aventi Diritto ai Proventi un importo pari al 3% dell'importo pari al valore nominale complessivo delle Quote in circolazione al termine del richiamo degli impegni di cui all'articolo 27 (al netto dell'importo complessivo degli eventuali rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti di cui all'articolo 28 effettuati in precedenza).

La Società di Gestione stabilisce altresì se, ai fini del conseguimento dell'obiettivo di cui al periodo precedente, (i) ricomprendere nei Proventi da distribuire anche i Proventi realizzati e non distribuiti in periodi precedenti, al netto delle eventuali perdite maturate, e (ii) integrare la distribuzione dei Proventi con rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti di cui all'articolo 28; in tale ultimo caso ne viene data apposita evidenza nella relazione di gestione del FIA.

Con riferimento ai proventi, regolata all'art. 16 del Regolamento del FIA, l'esercizio in esame registra proventi distribuibili per Euro 3.702.740,01. Alla luce però del distribuibile negativo generato negli esercizi precedenti, il cumulato al 31 dicembre 2017 risulta pari ad **Euro 684.370,77**. Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 26 febbraio 2018 ha stabilito che si potrà procedere all'intero pagamento di tali proventi nella misura quindi di Euro 11,851 per ciascuna quota in circolazione.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 26 febbraio 2018 inoltre ha stabilito, sulla base della liquidità disponibile, delle previsioni dei flussi di cassa futuri e degli impegni assunti in occasione della vendita realizzate nel corso del 2017 al rimborso parziale pro quota per complessivi **Euro 1.500.010**.

Il rimborso parziale pro-quota per le n. 57.746,000 quote in circolazione ammonta ad **Euro 25,976**.

Di seguito si presenta il dettaglio dei disinvestimenti effettuati.

Ricavato lordo di vendita	Equity netto investito al 31.12.2017	% vendita al 31.12.2017	Equity rimborsato al 31.12.2017	Distribuibile al 31.12.2017	Importo da distribuire	% distribuita	Residuo da distribuire
<b>Anno 2017 - Vendita unità immobiliari - Via Musei</b>							
2.860.000,00	6.410.480,44	49,9%	748.924,40	2.448.989,32	848.609,66	34,7%	1.600.379,66
<b>Anno 2017 - Vendita unità immobiliari - Via Toschi/Marchesana</b>							
2.590.000,00	8.829.300,65	42,7%	1.890.027,00	1.879.866,03	651.400,34	34,7%	1.228.465,69
<b>TOTALE RIMBORSO - DISINVESTIMENTI IMMOBILIARI</b>				<b>4.328.855,35</b>	<b>1.500.010,00</b>	<b>34,7%</b>	<b>2.828.845,35</b>
<b>VALORE PER QUOTA</b>					<b>25,976</b>		

## 12) Informativa per i partecipanti

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

La presente Relazione di gestione si compone complessivamente di n. 70 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Avvocato Fausto Sinagra

Roma, 26 febbraio 2018

## SCHEDE DI DETTAGLIO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FIA

### Complesso immobiliare nel centro storico di Bologna

#### Via de' Musei – Palazzo Salimbeni

<b>Localizzazione</b>	L'immobile è ubicato all'interno dell'esteso e ben conservato centro storico di Bologna. Intorno sono localizzate le più importanti testimonianze storiche e architettoniche di Bologna quali il Palazzo dei Banchi, Palazzo dei Notai, Palazzo d'Accursio, Palazzo del Podestà, Piazza Maggiore, fontana del Nettuno, Basilica di S. Petronio e le Torri Pendenti.
<b>Descrizione</b>	Fabbricato cielo-terra di particolare pregio architettonico e di nobili origini, a pianta quadrata attraversato da una galleria commerciale. I prospetti del complesso sono tutti in mattoni faccia vista e presentano diversi elementi decorativi.
<b>Anno di costruzione</b>	1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale.
<b>Tipologia</b>	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, attività commerciali e magazzini.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 4.600 mq
<b>Data di acquisto</b>	30 luglio 2014
<b>Venditore</b>	Ciosso S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 19.200.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione al 31.12.2016</b>	€ 18.500.000
<b>Valutazione al 31.12.2017</b>	<b>€ 17.170.000</b>
<b>Conduttori</b>	Multitenant
<b>Canone Complessivo</b>	€ 842.176

#### Aggiornamento

Proseguono le attività di promozione e commercializzazione per la vendita frazionata delle unità immobiliari della parte residenziale.

In merito alla piastra commerciale a reddito proseguono le attività di valorizzazione della stessa.

La variazione del valore dal 31 dicembre 2016 è dovuta principalmente all'avanzamento delle dismissioni delle unità residenziali (si rinvia a quanto descritto nella relazione degli amministratori).



**Complesso immobiliare nel centro storico di Bologna****Via de' Toschi – Palazzo Mainetti Sanmarchi**

<b>Localizzazione</b>	L'immobile è ubicato all'interno dell'esteso e ben conservato centro storico di Bologna. Intorno sono localizzate le più importanti testimonianze storiche e architettoniche di Bologna quali il Palazzo dei Banchi, Palazzo dei Notai, Palazzo d'Accursio, Palazzo del Podestà, Piazza Maggiore, fontana del Nettuno, Basilica di S. Petronio e le Torri Pendenti.
<b>Descrizione</b>	Fabbricato cielo-terra di particolare pregio architettonico e di nobili origini, a forma rettangolare attraversato da un portico passante che collega via Marchesana a via de Toschi. I prospetti del complesso sono tutti in mattoni faccia vista e presentano diversi elementi decorativi.
<b>Anno di costruzione</b>	1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale.
<b>Tipologia</b>	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, attività commerciali e magazzini.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda 7.194 mq
<b>Data di acquisto</b>	30 luglio 2014
<b>Venditore</b>	Ciosso S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 21.800.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione
<b>Valutazione al 31.12.2016</b>	€ 22.000.000
<b>Valutazione al 31.12.2017</b>	<b>€ 21.950.000</b>
<b>Conduttori</b>	Multitenant
<b>Canone Complessivo</b>	€ 1.089.419
<b>Aggiornamento</b>	

Proseguono le attività di promozione e commercializzazione per la vendita frazionata delle unità immobiliari della parte residenziale (si rinvia a quanto descritto nella relazione degli amministratori).

**Porzione immobiliare sita in Roma****Via Sicilia 194****Localizzazione**

L'immobile è sito nel centro di Roma a pochi passi dalla splendida cornice di via Veneto e Villa Borghese, precisamente in Via Sicilia n.194. L'immobile è situato in zona centrale e ben servita dai mezzi pubblici.

**Descrizione**

La porzione immobiliare risulta composta da sette piani fuori terra, di cui piano terreno, primo, secondo, terzo e quarto con destinazione d'uso uffici. Il fabbricato presenta accesso principale direttamente da Via Sicilia 194 su locale commerciale a piano terra, è presente, inoltre, un'area cortilizia comune da cui è possibile accedere ai locali dei piani primo seminterrato e secondo interrato.

**Anno di costruzione**

1960

**Tipologia**

Destinazione d'uso uffici

**Consistenza**

Superficie Lorda: 2.576 mq

**Data di acquisto**

8 maggio 2015

**Venditore**

Panam S.r.l.

**Prezzo di acquisto**

€ 11.000.000

**Valutazione al 31.12.2016**

€ 11.100.000

**Valutazione al 31.12.2017****€ 10.950.000****Conduttori**

Agenzia del Demanio – in utilizzo alla DIA (Direzione Investigativa Antimafia)

**Canone Complessivo**

€ 659.067

**Aggiornamento**

Non sono intercorsi nel periodo particolari eventi da evidenziare.

## Immobile nel centro storico di Bologna

### Via Clavature 15

<b>Localizzazione</b>	L'immobile, situato in zona centrale di Bologna, all'interno della ZTL ed a pochi passi da Piazza Maggiore, ove affaccia la Basilica di San Petronio, è contiguo al complesso di immobili già appartenenti al FIA nell'isolato di Via Dé Toschi.
<b>Descrizione</b>	L'immobile si sviluppa su un piano interrato e sette piani fuori terra, di cui un piano ammezzato costituito da un ballatoio di altezza ridotta, un quarto piano/sottotetto utilizzato come magazzino e un quinto piano/altana utilizzato come vano tecnico.
<b>Anno di costruzione</b>	1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale.
<b>Tipologia</b>	Destinazione commerciale.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 1.041 mq
<b>Data di acquisto</b>	26 giugno 2015
<b>Venditore</b>	Ratti S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 6.000.000
<b>Valutazione al 31.12.2016</b>	€ 6.300.000
<b>Valutazione al 31.12.2017</b>	<b>€ 6.450.000</b>
<b>Conduttori</b>	Clavature 15 S.r.l.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 365.040

### Aggiornamento

Non sono intercorsi nel periodo particolari aggiornamenti da evidenziare.

**Immobile sito nel comune di Reggello (FI)****Via Panciatichi 18 (Ex Mall RE Invest)**

<b>Localizzazione</b>	Gli Asset sono ubicati a Leccio, piccola frazione del Comune di Reggello in provincia di Firenze, a circa 30 km di distanza.
<b>Descrizione</b>	Il complesso immobiliare comprensivo di sei edifici costituiti da un piano seminterrato comune e due piani fuori terra relativi a ciascun singolo edificio costituisce un outlet del lusso tra i cui conduttori annovera primari brand della moda e dall'abbigliamento. Nel perimetro rientrano inoltre percorsi pedonali e aree verdi comuni agli edifici.
<b>Anno di costruzione</b>	2015.
<b>Tipologia</b>	Destinazione commerciale.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 2.630 mq
<b>Data di acquisto</b>	3 febbraio 2016
<b>Venditore</b>	Mall RE Invest S.r.l
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 34.146.740
<b>Valutazione al 31.12.2016</b>	€ 35.700.000
<b>Valutazione al 31.12.2017</b>	<b>€ 35.650.000</b>
<b>Conduttori</b>	TMall RE S.r.l.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 2.013.500

**Aggiornamento**

Non sono intercorsi nel periodo particolari aggiornamenti da evidenziare.

**Immobile sito nel comune di Reggello (FI)****Via Aretina s.n.c. (Ex The Castle)**

<b>Localizzazione</b>	Gli Asset sono ubicati a Leccio, piccola frazione del Comune di Reggello in provincia di Firenze, a circa 30 km di distanza.
<b>Descrizione</b>	Outlet del lusso inserito nel più ampio contesto di un polo commerciale del lusso, il complesso immobiliare è costituito da due fabbricati di due piani fuori terra e due piani interrati ciascuno.
<b>Anno di costruzione</b>	2015.
<b>Tipologia</b>	Destinazione commerciale.
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 3.219 mq
<b>Data di acquisto</b>	3 febbraio 2016
<b>Venditore</b>	The Castle S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 20.610.260
<b>Valutazione al 31.12.2016</b>	€ 21.900.000
<b>Valutazione al 31.12.2017</b>	<b>€ 22.050.000</b>
<b>Conduttori</b>	TMall RE S.r.l.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 1.269.512

**Aggiornamento**

Non sono intercorsi nel periodo particolari aggiornamenti da evidenziare.

**Porzione immobiliare sita in Milano****Via Mecenate 89****Localizzazione**

L'immobile oggetto di stima si localizza nella zona est di Milano in via Mecenate 89, sulla quale si affaccia, a nord-ovest. Via Mecenate si caratterizza come una delle arterie di sviluppo della città, posizionata nelle immediate vicinanze della Tangenziale Est da cui si accede direttamente e a poca distanza dall'aeroporto di Linate.

**Descrizione**

La porzione immobiliare risulta a pianta regolare rettangolare che si sviluppa per sette piani fuori terra, un interrato ed un'area esterna adibita a cortile. L'immobile nasce come edificio ad uso uffici ma la ristrutturazione ha previsto il cambio di destinazione d'uso a ricettivo nonché una totale riqualificazione edilizia e architettonica. Attualmente l'hotel dispone di 55 camere e di un ristorante all'ultimo piano.

**Anno di costruzione**

1977 (ristrutturato nel 2017)

**Tipologia**

Destinazione commerciale ad uso alberghiero

**Consistenza**

Superficie Lorda: 4.661 mq

**Data di acquisto**

31 maggio 2017

**Venditore**

Star 89 S.r.l.

**Prezzo di acquisto**

€ 8.300.000

**Valutazione al 31.12.2017**

**€ 8.950.000**

**Conduttori**

Star Gestioni S.r.l.

**Canone Complessivo**

€ 460.000

**Aggiornamento**

Contestualmente all'acquisto, OPI ha sottoscritto un contratto di locazione di durata diciotto anni, rinnovabile per ulteriori diciotto anni, ad un canone annuo di Euro 460 mila.

**Relazione annuale di gestione del FIA Immobiliare Opportunità Italia al 31/12/2017**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% dell'attivo	Valore complessivo	% dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>2.543.229</b>	<b>1,68%</b>	<b>14.379.699</b>	<b>9,90%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>2.543.229</b>	<b>1,68%</b>	<b>2.084.914</b>	<b>1,44%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	2.543.229	1,68%	2.084.914	1,44%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>12.294.785</b>	<b>8,47%</b>
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR			12.294.785	8,47%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>123.170.000</b>	<b>81,59%</b>	<b>115.500.000</b>	<b>79,53%</b>
B1. Immobili dati in locazione	123.170.000	81,59%	115.500.000	79,53%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-			
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>23.441.348</b>	<b>15,53%</b>	<b>13.970.251</b>	<b>9,63%</b>
F1. Liquidità disponibile	23.441.348	15,53%	13.970.251	9,63%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.797.865</b>	<b>1,20%</b>	<b>1.364.678</b>	<b>0,94%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	70.161	0,05%	12.630	0,01%
G3. Risparmio di imposta	74.087	0,05%	860.974	0,59%
G4. Altre	1.653.617	1,10%	491.074	0,34%
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>150.952.442</b>	<b>100%</b>	<b>145.214.628</b>	<b>100%</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		-		-
H1. Finanziamenti ipotecari	-		-	
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri	-		-	
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		-		-
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		-		-
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>		<b>1.438.961</b>		<b>752.861</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	256.969		192.521	
M2. Debiti di imposta	11.357		4.957	
M3. Ratei e risconti passivi	27.116		17.072	
M4. Altre	1.143.519		538.311	
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>		<b>1.438.961</b>		<b>752.861</b>
<b>Valore complessivo netto del Fondo</b>		<b>149.513.481</b>		<b>144.461.767</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>		<b>57.746.000</b>		<b>57.746.000</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>		<b>2.589,157</b>		<b>2.501,676</b>
<b>Rimborsi e proventi distribuiti per quota (*)</b>		<b>45,699</b>		<b>32,730</b>

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

#### IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	31/12/2017	31/12/2016
Importi da richiamare	-	-
Valore unitario da richiamare	-	-
Rimborsi effettuati	2.638.951	1.890.027
Valore unitario delle quote rimborsate	45,699	32,730



**Relazione annuale di gestione del FIA Immobiliare Opportunità Italia al 31/12/2017**  
**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 31/12/2017		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		<b>(91.685)</b>		<b>(15.086)</b>
A1. PARTECIPAZIONI		(91.685)		(15.086)
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(91.685)		(15.086)	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		-		-
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>		<b>(211.644)</b>		<b>(574.777)</b>
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		(211.644)		(574.777)
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi	(211.644)		(418.853)	
A3.3 plus/minusvalenze			(155.924)	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>		-		-
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		-		-
A4.1 di copertura		-		-
A4.2 non di copertura		-		-
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>(303.329)</b>		<b>(589.863)</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		<b>8.766.377</b>		<b>8.083.773</b>
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	6.318.314		5.553.877	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	1.103.651		201.076	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	2.270.389		4.799.294	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(572.689)		(1.199.419)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRECTE	(353.288)		(1.271.055)	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>8.766.377</b>		<b>8.083.773</b>
<b>C. CREDITI</b>		-		-
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>		-		-
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		-		-
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>		-		-
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>8.463.048</b>		<b>7.493.910</b>

	Relazione al 31/12/2017		Relazione esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		-		-
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITÀ				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		-		-
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>8.463.048</b>		<b>7.493.910</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>		-		-
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-		-
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-		-	
H1.2 su altri finanziamenti	-		-	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI		-		-
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>8.463.048</b>		<b>7.493.910</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>		<b>(2.477.347)</b>		<b>(2.390.470)</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	(2.103.050)		(2.092.768)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(35.645)			
I3. Commissioni depositario	(36.645)		(35.879)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(28.250)		(12.000)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(37.395)		(13.950)	
I6. Altri oneri di gestione	(236.362)		(235.873)	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		<b>(185.063)</b>		<b>(182.880)</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	678		25.619	
L3. Altri oneri	(185.741)		(208.499)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>5.800.638</b>		<b>4.920.560</b>
<b>M. IMPOSTE</b>		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>5.800.638</b>		<b>4.920.560</b>

## 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 relazione annuale di gestione al 31 dicembre 2017 (di seguito la "**Relazione**") del FIA immobiliare chiuso Opportunità Italia (di seguito il "**FIA**" o "**OPI**"), istituito e gestito da Torre SGR S.p.A. ("**Torre SGR**" o "**SGR**") ed è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"<sup>5</sup>.

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 della relazione di gestione al 31 dicembre 2017.

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 pro-quota che possono essere posti in distribuzione.

## Parte A – Andamento del valore della quota

### 1. Valore della quota

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

Valore della quota	Valore complessivo netto del FIA	Numero quote	Valore unitario delle quote
Avvio operatività - 27/01/2014	144.365.000	57.746	2.500,000
Rendiconto della gestione al 31/12/2014	144.096.778	57.746	2.495,355
Relazione di gestione al 31/12/2015	141.431.234	57.746	2.449,195
Relazione di gestione al 31/12/2016	144.461.767	57.746	2.501,676
Relazione di gestione al 31/12/2017	149.513.481	57.746	2.589,157

### 2. Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio

Il NAV è passato da Euro 144.461.767 al 31 dicembre 2016 ad Euro 149.513.481 al 31 dicembre 2017; tale aumento, pari ad Euro 5.051.714, è dovuto dal risultato positivo dell'esercizio pari ad Euro 5.800.638, al netto del rimborso parziale pro quota effettuato in data 15 marzo 2017 per Euro 748.924 come anche riportato nella seguente tabella.

<sup>5</sup> In data 23 dicembre 2016 è stato emanato da Banca d'Italia il Provvedimento che modifica il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015; le modifiche agli schemi dei prospetti contabili degli OICR, di cui agli allegati IV.6.1, IV.6.2, IV.6.3 e IV.6.3-bis, si applicano ai prospetti redatti dai gestori alla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017.

<b>NAV al 31/12/2016</b>	<b>144.461.767</b>
Richiamo Impegni	
Rimborso parziale Pro quota	(748.924)
Distribuzione proventi	
Risultato di esercizio	5.800.638
<b>NAV al 31/12/2017</b>	<b>149.513.481</b>

L'utile di esercizio è determinato dal risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per Euro 303.329, dal risultato positivo della gestione dei beni immobili, pari ad Euro 8.766.377, dagli oneri di gestione per un importo pari ad Euro 2.477.347 e dalla voce altri oneri al netto degli altri ricavi pari ad Euro 185.063.

L'utile della gestione immobiliare è la risultante (delta) tra canoni e altri proventi immobiliari per Euro 6.318.314, utili da realizzo per Euro 1.103.651, plusvalenze nette da valutazione per Euro 2.270.389 ed oneri immobiliari e imposte per complessivi Euro 925.977.

### 3. Fattori che hanno determinato il differente valore tra le diverse classi di quote

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

### 4. Raffronto delle variazioni del valore della quota con l'andamento del benchmark nel corso dell'esercizio

Il regolamento del FIA prevede all'art. 16.1 b) una commissione variabile finale, spettante alla SGR al momento della liquidazione del FIA stesso. Alla data della Relazione non risulta maturato alcun importo da accantonare.

### 5. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio

Si rinvia al paragrafo 2 della relazione degli amministratori.

### 6. Ammontare complessivo ed unitario dei proventi posti in distribuzione

Le modalità di calcolo dei proventi di gestione distribuibili sono regolati dall'art. 15 del Regolamento del FIA.

Sulla base di quanto previsto dal Regolamento medesimo, si evidenzia che alla data del 31 dicembre 2017 si registrano proventi distribuibili per Euro 3.702.740,01. Considerando però il distribuibile negativo generato negli esercizi precedenti, il totale dei proventi da distribuire risulta pari complessivamente ad Euro 684.370,77. Il Consiglio di Amministrazione di Torre SGR nella seduta del 26 febbraio 2018 ha deciso che si procederà alla integrale distribuzione di tale importo.

### 7. Emissioni e rimborsi di quote

Si rinvia a quanto descritto nella relazione degli amministratori.

### 8. Informazioni di natura qualitativa e quantitativa in ordine ai rischi assunti nell'esercizio

Torre SGR è dotata di una struttura organizzativa che prevede una Funzione di gestione del rischio autonoma ed indipendente, conformemente alla normativa vigente ed in particolare al Regolamento Congiunto Banca D'Italia - Consob del 29/10/2007, alla Direttiva 2011/61/UE, al Regolamento Delegato UE 231/2013 e Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19-01-2015 e successivi aggiornamenti.

In tale ottica la SGR ha implementato un sistema di Risk Management coerente con le attività svolte e si è dotata di policy, modelli e procedure specifiche per l'individuazione, la misurazione e la gestione dei rischi dei FIA gestiti, nonché il monitoraggio dei rischi ai quali la stessa SGR è esposta.

Più in particolare, la Risk policy prevede le seguenti principali attività:

- individua le tipologie di rischio specifiche di ciascun FIA (e.g. mercato, tasso di interesse, credito, liquidità) e della SGR (tra cui i rischi operativi);
- definisce le metodologie di stima e monitoraggio dei rischi identificati, curandone l'evoluzione;
- verifica nel continuo l'esposizione al rischio cui è soggetta la SGR e i FIA gestiti;
- monitora il rispetto del profilo di rischio e dei limiti di investimento imposti dalla normativa e dai regolamenti di gestione dei FIA;
- nel processo di investimento/disinvestimento immobiliare, analizza la conformità dell'operazione con le politiche di gestione nel rispetto dei limiti del FIA;
- partecipa al processo di pianificazione finanziaria dei FIA mediante la verifica della sostenibilità dei business plan, attuando prove di stress sulle variabili ritenute sensibili avuto riguardo alle caratteristiche del FIA.

In aggiunta a quanto descritto, si riportano nel seguito i principali fattori di rischio individuati per il FIA.

#### **Rischio di mercato**

Consiste nel rischio che il Valore Unitario della Quota del FIA subisca una diminuzione in seguito alle oscillazioni del valore degli attivi. Tale rischio è legato al concetto che le attività in cui investe il FIA sono esposte a fattori esterni, quali, a titolo non esaustivo, evoluzione macroeconomica nazionale ed internazionale, andamento dei valori e/o errate previsioni sullo sviluppo del mercato immobiliare, tipologia-caratteristiche dell'immobile e/o del progetto di sviluppo immobiliare e fattori legati a situazioni locali e all'assetto del territorio. Inoltre, tali fattori possono incrementare il proprio impatto per effetto di necessità contingenti, dettate anche da situazioni temporali, quali, a titolo non esaustivo, si cita la fase di liquidazione.

Nell'ambito del processo di pianificazione finanziaria dei FIA, la Funzione monitora il rischio di mercato mediante opportune analisi sui business plan dei FIA gestiti, attuando specifiche prove di stress in condizioni di mercato eccezionali.

#### **Rischio di tasso di interesse**

Rappresenta il rischio di variazione dei tassi d'interesse che può avere delle ripercussioni sui contratti di finanziamento (ove accesi) ed in particolare sugli interessi passivi e sui differenziali che il Fondo è tenuto a riconoscere agli istituti di credito. Al fine di minimizzare quest'ultimo rischio la SGR monitora l'andamento dei tassi di riferimento e valuta eventuali operazioni di copertura, decisa di volta in volta in base alle caratteristiche del finanziamento.

#### **Rischio connesso all'utilizzo della leva finanziaria**

Oltre al costante monitoraggio dei limiti regolamentari del FIA, in merito alla gestione finanziaria, la SGR monitora costantemente la leva finanziaria ed il grado di indebitamento dei singoli fondi, al fine di verificare il rispetto dei limiti di indebitamento previsti dalla normativa in vigore e dal regolamento di gestione.

#### **Rischio di liquidità**

Consiste nel rischio che il FIA non riesca a mantenere un livello di liquidità adeguato alle obbligazioni assunte, anche per effetto delle variazioni del mercato immobiliare, della stabilità dei ricavi, della liquidabilità degli asset, del prezzo o del valore delle attività e della loro sensibilità ad altri rischi o fattori di mercato.

La SGR monitora le poste liquide dei fondi e valuta la loro capacità prospettica di far fronte agli impieghi a breve, a medio e a lungo termine attraverso l'analisi dei documenti programmatici. Vengono inoltre effettuate prove di stress tenendo conto delle specificità del FIA e del contesto di riferimento.

### **Rischio di credito**

Rappresenta il rischio che un debitore (in particolare un locatario) possa essere inadempiente, anche solo in parte, ai propri impegni contrattuali in essere nei confronti del FIA, generando inefficienze in termini di flussi di cassa (nel breve periodo) e di redditività (nel lungo). Inoltre, si può sostanziare nel rischio derivante dall'investimento della liquidità (es. partecipazioni) e sottostante la possibilità che una controparte finanziata (es. sottoscrittori o società partecipate) non adempia ai propri impegni programmati.

Al fine di minimizzare tale rischio la SGR valuta il grado di affidabilità dei conduttori e ha posto in essere procedure di monitoraggio del pagamento dei canoni ed effettua periodicamente analisi sui conduttori, ponendo attenzione ai principali casi di morosità. Se ritenuto, può valutare di richiedere ai conduttori opportune garanzie e, qualora necessario, provvede a svalutare il credito sulla base delle informazioni disponibili in merito alla recuperabilità dello stesso.

### **Rischio di concentrazione**

Rappresenta il rischio derivante da una esposizione in un numero ristretto di attività immobiliari appartenenti alla medesima area geografica (o allo stesso settore economico) o da una contenuta diversificazione di controparti conduttrici (in special modo se operano nello stesso settore economico o nella stessa area geografica).

Nell'ambito della gestione del FIA, la SGR monitora la concentrazione geografica e settoriale degli investimenti immobiliari e, se rilevante, delle controparti.

### **Rischio di valutazione**

Il rischio relativo alla difficoltà di valutazione degli immobili in considerazione del fatto che non sussistono univoci criteri di generale accettazione per determinazione del valore corrente dei beni immobili e, nelle operazioni di investimento / disinvestimento o nelle fasi di liquidazioni, possono emergere differenze tra il prezzo convenuto ed il valore di bilancio.

La SGR si avvale di Esperti Indipendenti dotati di adeguate strutture organizzative e di elevati livelli di professionalità per ottenere una valutazione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari. Inoltre, la struttura organizzativa è dotata di una specifica Funzione di Valutazione degli asset con l'obiettivo di effettuare un controllo (o "una valutazione") indipendente dei patrimoni immobiliari dei FIA gestiti in occasione della predisposizione delle periodiche relazioni di gestione e in ogni occasione che la valutazione sia prevista dalle norme.

### **Rischi operativi e legali**

Risultano dalle attività legate all'operatività della SGR nella gestione del FIA e/o dalle attività legate alla gestione immobiliare e possono scaturire da fattori contingenti e/o specifici, quali, ad esempio, errori nelle procedure, inefficienze nei sistemi, errori umani o eventi esterni, compresi i rischi legali, normativi e ambientali.

Al fine di mitigare i rischi in esame, la SGR si è dotata di specifiche policy e procedure interne.

## **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 fondi comuni d'investimento immobiliare chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati.

La Relazione di gestione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale del Fondo, prendendo a riferimento un arco temporale di almeno 12 mesi.

I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

#### 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 nella relazione annuale 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 26 febbraio 2018, si evidenzia che gli immobili detenuti sono stati valutati tramite metodi e principi comunemente adottati dalle best practices di settore. Più in dettaglio, sono stati utilizzati i seguenti criteri di valutazione:

- Market Comparison Approach (Sintetico Comparativo): la stima del cespite è effettuata mediante comparazione con immobili recentemente compravenduti o attualmente in vendita – comparabili sotto il profilo tipologico, edilizio e posizionale – a cui vengono applicate rettifiche ritenute adeguate in relazione alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene oggetto di valutazione ed ad ogni altro fattore ritenuto pertinente.
- Metodo finanziario – reddituale (DCF): tale criterio estimativo si basa sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, in quanto l'assunto alla base dell'approccio reddituale consiste nel fatto che un acquirente razionale non è disposto a pagare per l'acquisto del bene un costo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre in futuro. Il valore del cespite, quindi, è funzione dei benefici economici che verranno da questo generati.

Si rinvia a quanto esposto nell'estratto della valutazione di stima allegato alla Relazione per informazioni di dettaglio sui singoli asset.

Rispetto alla valutazione al 30 giugno 2017 si osserva una variazione del metodo adottato dal nuovo esperto indipendente per la valutazione delle porzioni residenziali degli asset di Via de' Musei e Via de' Toschi, valutati dal precedente esperto indipendente con il metodo della trasformazione; il nuovo esperto indipendente ha applicato il metodo comparativo che tiene conto dell'aggiornamento del listino prezzi approvato recentemente dal CdA e della possibilità di dismissione delle unità allo stato "grezzo".

#### 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 attivi sono stati contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste di Conto Economico.

#### Altre passività

Le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione. I ratei e risconti passivi sono stati contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste di Conto Economico.

#### 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 2016.

ATTIVITA'	31/12/2017	IN PERCENTUALE (%)	31/12/2016	IN PERCENTUALE (%)
A.STRUMENTI FINANZIARI	2.543.229	1,68%	14.379.699	9,90%
B.IMMOBILI E DIRITTI REALI	123.170.000	81,59%	115.500.000	79,53%
F.POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	23.441.348	15,53%	13.970.251	9,63%
G.ALTRE ATTIVITA'	1.797.865	1,20%	1.364.678	0,94%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>150.952.442</b>	<b>100,00%</b>	<b>145.214.628</b>	<b>100,00%</b>

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 5 della Relazione degli Amministratori.

## II.1 Strumenti finanziari non quotati

### A1. Partecipazioni di controllo

#### A1.1 Tmall RE S.r.l.

Il FIA detiene l'intero capitale sociale della società Tmall RE S.r.l.; la partecipazione è detenuta da OPI dalla data di costituzione della stessa, come da rogito notarile redatto dall'Avv. Rita Abbate in data 27 gennaio 2016. La società ha sede legale in Milano Piazzale Cadorna 6. L'attività sociale consiste nell'acquisto, nella vendita, nella locazione di immobili con destinazione commerciale, gestione di aziende commerciali e di strutture ricettive, sia in forma diretta che indiretta, per tramite di contratti di affitto di azienda o rami d'azienda, attività di costruzione, valorizzazione, acquisto, alienazione e di gestione di immobili e/o diretti immobiliari reali. La società inoltre, nei limiti previsti dalle vigenti disposizioni di legge, può compiere operazioni commerciali, mobiliari, immobiliari e finanziarie aventi pertinenza con l'oggetto sociale, nonché svolgere ogni altra attività strumentale che sia utile al raggiungimento degli scopi sociali.

Si forniscono le informazioni relative alla sopracitata partecipazione.

#### A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del FIA	quantità	% 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	100.000	100%	2.650.000	2.543.229	2.084.914
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	-	-	-	-	-

(\*) Include anche i versamenti in conto capitale

Il valore della partecipazione alla data della Relazione è determinato sulla base del valore del patrimonio netto della Tmall RE S.r.l. alla data del 31 dicembre 2017.

## Movimenti dell'esercizio

	CONTROVALORE ACQUISTI	CONTROVALORE VENDITE E RIMBORSI
Partecipazioni di controllo	550.000	
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		
<b>TOTALE</b>	<b>550.000</b>	

La movimentazione del periodo è dovuta al versamento di capitale avvenuto nel mese di maggio 2017.

B) Dati di bilancio di Tmall RE S.r.l.

In data 20 febbraio 2018 il Consiglio di Amministrazione di Tmall RE ha approvato il progetto di bilancio annuale al 31 dicembre 2017, nel quale si evidenzia una perdita di Euro 91.685.

DATI PATRIMONIALI	Ultimo Esercizio 31/12/2017	Esercizio precedente
1) totale attività	4.023.407	2.356.842
2) partecipazioni		
3) immobili		
4) indebitamento a breve termine	1.480.178	271.928
5) indebitamento a medio lungo termine		
6) patrimonio netto	2.543.229	2.084.914

DATI REDDITUALI	Ultimo Esercizio 31/12/2017	Esercizio precedente
1) fatturato (*)	4.081.095	3.313.916
2) margine operativo lordo	(40.250)	35.102
3) risultato operativo	(132.676)	(48.595)
4) saldo proventi/oneri finanziari	14	(9)
5) saldo proventi/oneri straordinari		
6) risultato prima delle imposte	(132.662)	(48.604)
7) imposte sul reddito d'esercizio	(40.977)	(33.517)
8) utile (perdita) netto	(91.685)	(15.087)
9) ammortamenti dell'esercizio	(92.426)	(83.697)

(\*) Si fa riferimento al valore della produzione

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".

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti

Tmall RE non è proprietaria di beni immobili e diritti reali immobiliari. La società è titolare di licenze commerciali per la gestione del centro commerciale.

**II.2 Strumenti finanziari quotati**

Nel corso dell'esercizio si è provveduto a disinvestire i titoli "Pioneer Fd Ec Sh Ter" e "Absolute Return Cont", che alla data del 31 dicembre 2016 riportavano un valore complessivo pari a Euro 12.294.785.

Il controvalore della vendita risulta pari a Euro 12.083.141 facendo registrare una perdita da realizzo pari a Euro 211.644.

**Movimenti dell'esercizio**

	CONTROVALORE ACQUISTI	CONTROVALORE VENDITE E RIMBORSI
Titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		(12.083.141)
<b>TOTALE</b>		<b>(12.083.141)</b>

**II.3 Strumenti finanziari derivati**

Alla data del 31 dicembre 2017 il FIA non detiene strumenti finanziari derivati.

**II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari**

Si fa presente che nella voce B1 "Immobili dati in locazione" è stato allocato l'intero valore degli asset del FIA, che comprende anche il valore degli immobili residenziali destinati alla vendita.

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superfici e lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone €/m² (*)	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Bologna - Immobile Via de' Musei (Palazzo Salimbeni)	Commerciale / Residenziale	1926	2.200	382,8 €/ m²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	19.200.000	-	-
2	Bologna - Immobile Via de' Toschi (Palazzo Mainetti Sanmarchi)	Commerciale / Residenziale	1926	2.455	443,8 €/ m²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	21.800.000	-	-
3	Roma - Immobile Via Sicilia 194	Uffici	1956	2.576	255,9 €/ m²	Affitto	29/12/2022	Agenzia del Demanio	11.000.000	-	-
4	Bologna - Immobile Via Clavature 15	Commerciale	1926	1.041	350,7 €/ m²	Affitto	25/06/2024	Clavature 15 S.r.l.	6.000.000	-	-
5	Reggello - Via Panciatichi 18 (ex Mall RE Invest)	Commerciale	2015	2.746	793,9 €/ m²	Affitto	02/02/2028	TMall RE	34.146.740	-	-
6	Reggello - Via Aretina (ex The Castle)	Commerciale	2015	3.159	417,7 €/ m²	Affitto	02/02/2028	TMall RE	20.610.260	-	-
7	Milano - Via Mecenate	Hotel	2015	4.661	109,4 €/ m²	Affitto	30/05/2053	TMall RE	8.300.000	-	-
<b>Totali</b>									<b>121.057.000</b>		

(\*) Nella relativa colonna viene indicato il solo mq dedicato alla parte core, al netto dunque delle metrature per le quali si sta procedendo a vendita frazionata.

### Prospetto dei cespiti disinvestiti dal FIA dall'avvio dell'operatività al 31 dicembre 2017

Cespiti disinvestiti	Quantità (Mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato di investimento (e)
		Data	Costo acquisto (*)		Data	Ricavo di vendita			
			(a)		(b)	(c)	(d)	(b-a)+(c-d)	
Bologna - via de Toschi	699	30/7/14	1.700.189	1.700.189	31/10/14	3.500.000	26.593	6.144	1.820.260
Bologna - via de Toschi	64	30/7/14	314.252	311.462	13/10/15	190.000	13.765	14.074	(124.561)
Bologna - via de Toschi	68	30/7/14	198.898	212.066	18/9/17	270.000	24.207	16.492	78.817
Bologna - via de Toschi	509	30/7/14	1.498.631	1.597.811	13/10/17	1.750.000	189.194	128.512	312.051
Bologna - via de Toschi	123	30/7/14	370.799	394.684	19/12/17	570.000	64.545	28.398	235.348
Bologna - via de Musei	266	30/7/14	764.847	756.326	14/12/16	950.000	78.616	35.700	228.069
Bologna - via de Musei	513	30/7/14	1.834.457	1.863.914	30/9/17	2.490.000	250.100	177.960	727.683
Bologna - via de Musei	92	30/7/14	277.063	281.506	29/12/17	370.000	63.018	33.396	122.559
<b>Totale</b>			<b>6.959.136</b>	<b>7.117.958</b>		<b>10.090.000</b>	<b>710.038</b>	<b>440.676</b>	<b>3.400.226</b>

(\*) Costo di acquisto più costi capitalizzati

**Informazioni sulla redditività dei beni immobili**

Fasce di scadenza dei contratti di locazione	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	% (1)
fino a 1 anno	-	-		-	0%
da oltre 1 a 3 anni	10.950.000	659.067		659.067	10%
da oltre 3 a 5 anni	-	-		-	0%
da oltre 5 a 7 anni				-	0%
da oltre 7 a 9 anni	45.570.000	2.081.262		2.081.262	33%
Oltre 9 anni	66.650.000	3.550.115		3.550.115	56%
A) Totale beni immobili locati	123.170.000	6.290.444		6.290.444	100%
B) Totale beni immobili non locati					

(1) Percentuale sull'importo totale dei canoni

**II.5 Crediti**

Il FIA non è titolare di Crediti al 31 dicembre 2017.

**II.6 Depositi bancari**

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2017 di depositi bancari.

**II.7 Altri beni**

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2017 di altri beni.

**II.8 Posizione netta di liquidità**

La presente voce esposta nella Relazione, per un totale di Euro 23.441.348, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile".

**II.9 Altre attività**

La presente voce, pari a Euro 1.797.865 al 31 dicembre 2017 è composta dalle sottovoci elencate nella tabella seguente.

	IMPORTI
<b>G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate</b>	
<b>G2. Ratei e risconti attivi:</b>	<b>70.161</b>
risconti attivi su consulenze tecniche	32.027
risconti attivi intermediazione immobiliare	23.921
risconti attivi spese pubblicitarie	707
risconti attivi su imposte di registro	13.506
<b>G3. Risparmio di imposta:</b>	<b>74.087</b>
Credito IVA	74.087
<b>G4. Altre:</b>	<b>1.653.617</b>
crediti v/clienti	1.621.991
fatture da emettere	3.550
Anticipi fornitori	10.768
Altre attività	17.308
<b>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.797.865</b>

La voce crediti v/clienti pari a Euro 1.621.991 rappresenta il credito verso gli inquilini per canoni di locazione, si fa presente che non si è proceduto ad istituire un fondo svalutazione crediti in quanto tutti i crediti del Fondo sono da considerarsi esigibili. Si evidenzia che tale importo, relativo principalmente al credito verso la società TMall Re S.r.l. per canoni di locazione pari a Euro 1.001.319, è stato incassato nel mese di febbraio 2018.

### SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

#### III.1 Finanziamenti ricevuti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2017.

#### III.2 Pronti contro termine passivi, operazioni assimilate e quelle di prestito titoli

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

#### III.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2017.

#### III.4 Debiti verso i partecipanti

Alla data della Relazione il FIA non presenta debiti verso i partecipanti.

#### III.5 Altre passività

La voce M "Altre passività" ammonta a complessivi Euro 1.438.961. La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle relative sottovoci.



	31/12/2017
<b>M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:</b>	
Commissione di Gestione	220.324
Commissione di banca depositaria da liquidare	35.645
Commissione di Custodia Titoli	1.000
<b>Totale provvigioni e oneri maturati e non liquidati</b>	<b>256.969</b>
<b>M2. Debiti di imposta:</b>	
Debito per ritenuta d'acconto	11.357
<b>Totale debiti di imposta</b>	<b>11.357</b>
<b>M3. Ratei e Risconti passivi</b>	
Rateo spese condominiali	24.000
Risconto imposta di registro su canoni di locazione riscossi	2.472
Rateo imposta di registro versata	71
Rateo assicurazione	573
<b>Totale ratei e risconti passivi</b>	<b>27.116</b>
<b>M4. Altre</b>	
Fatture da ricevere	338.467
Debiti v/fornitori	436.531
Comitato consultivo	32.575
Debiti per caparre	100.000
Note di credito da emettere	107.625
Debiti verso SGR per Iva	42.135
Acconti prezzo	50.000
Debiti cauzionali ricevuti	26.100
Varie	10.086
<b>Totale altre</b>	<b>1.143.519</b>
<b>TOTALE ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>1.438.961</b>

Le voci debiti verso fornitori e debiti per fatture da ricevere per un totale di Euro 774.998 sono relative a i) spese per consulenze per Euro 245.689, ii) per servizi professionali per Euro 103.157 (spese legali, notarili, di revisione, degli Esperti Indipendenti, ecc.) ed iii) a opere di ristrutturazione eseguite sugli immobili di proprietà del FIA per Euro 426.152.

#### 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.

<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO OPPORTUNITA' ITALIA DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' - FINO AL 31 DICEMBRE 2017</b>		
	<b>Importo</b>	<b>In percentuale dei versamenti effettuati</b>
IMPORTO INIZIALE DEL COMPARTO (quote emesse x prezzo di emissione)	144.365.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	144.365.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	(106.771)	-0,07%
A2. Risultato Complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	(816.176)	-0,57%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	18.724.286	12,97%
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		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	(9.339.411)	-6,47%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(674.496)	-0,47%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(2.638.951)	-1,82%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	5.148.481	3,57%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017	149.513.481	103,57%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>		<b>1,36%</b>

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

### V.1 Impegni assunti dal FIA a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine

Alla data della presente Relazione non vi sono fattispecie rientranti nella seguente categoria.

### 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. 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 ed è soggetta al controllo congiunto di Fortezza RE S.à r.l. e UniCredit sulla base di un patto parasociale tra le stesse.

Fortezza RE S.à.r.l. risulta ad oggi partecipata da diverse limited partnership che costituiscono altrettanti “comparti” del Fondo Fortress Investment Fund III facente capo a Fortress Investment Group LLC (“Fortress”).

In data 22 dicembre 2017, la SGR ha ricevuto la comunicazione Banca d'Italia n. 1512644/17 del 22/12/2017 avente ad oggetto: “Torre SGR. Acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo da parte di SoftBank Group Corp. Trasmissione del provvedimento”. L'Autorità di Vigilanza ha comunicato il nulla osta a seguito dell'istanza ai sensi dell'art. 15 del TUF, presentata da

SoftBank Group Corp (“Softbank”) per l’acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo in Torre SGR S.p.A. nell’ambito dell’operazione di acquisto di Fortress, soggetto attualmente al vertice della catena partecipativa di controllo della SGR” (“l’Operazione”).

Successivamente, in data 5 gennaio 2018, è pervenuta a Torre da parte di Softbank la notifica relativa al perfezionamento dell’Operazione con la rappresentazione della nuova catena di controllo.

#### 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’Unione Monetaria Europea.

#### V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Al 31 dicembre 2017 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

Al 31 dicembre 2017 il FIA ha ricevuto dai conduttori degli immobili fidejussioni per Euro 740.196.

#### V.6 Ipoteche che incidono sugli immobili

Al 31 dicembre 2017 non insistono ipoteche sugli immobili del FIA.

### Parte C – Il risultato economico dell’esercizio

#### Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Il risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari è mostrato nella tabella seguente.

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>	-	-	-	-
1. di controllo			(91.685)	
2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>	-	-	-	-
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>	-	-	-	-
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR	(211.644)			

Sottovoce A.1. Sono indicate le minusvalenze nette da valutazione relative alla partecipazione nella Tmall RE S.r.l. pari ad Euro 91.685.

Sottovoce A.2. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2017.

Sottovoce A.3. E' indicato la perdita da realizzo derivante dalla vendita degli strumenti finanziari quotati, pari ad Euro 211.644.

Sottovoce A.4. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2017.

## Sezione II – Beni immobili

Il risultato economico positivo della gestione del patrimonio immobiliare di Euro 8.766.377 è dettagliato nella seguente tabella.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali*	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	6.290.444	-	-	-
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	27.870	-	-	-
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	-	1.103.651	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	-	2.270.389	-	-	-
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	(572.689)	-	-	-
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	-	(353.288)	-	-	-
<b>TOTALE GESTIONE BENI IMMOBILI</b>		<b>8.766.377</b>	-	-	-

## Sezione III – Crediti

Nel corso dell'esercizio il FIA non ha detenuto crediti di alcuna natura.

## Sezione IV – Depositi bancari

Tale tipologia di investimento non è stata utilizzata nel corso dell'esercizio.

## Sezione V – Altri Beni

Nel corso dell'esercizio non si sono registrate componenti economiche afferenti a tale voce.

## Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

### VI.1 Risultato della gestione cambi

Nel corso dell'esercizio non vi sono state operazioni che abbiano dato origine alla rilevazione di componenti reddituali relative alla gestione cambi.

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

Nel corso dell'esercizio non vi sono state operazioni che abbiano dato origine alla rilevazione di componenti reddituali relativi a operazioni di Pronti contro Termine e assimilati.

*VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti*

Nel corso dell'esercizio non vi sono state operazioni che hanno generato interessi passivi .

*VI.4 Altri oneri finanziari*

Nel corso dell'esercizio non vi sono state operazioni che hanno generato altri oneri finanziari.

**Sezione VII – Oneri di Gestione**

La voce "Oneri di gestione", pari a Euro 2.477.347 è dettagliata nella seguente tabella:

Oneri di gestione	31/12/2017
Provvigione di gestione SGR	(2.103.050)
Costo per il calcolo del valore della quota	(35.645)
Commissioni del depositario	(36.645)
Oneri per esperti indipendenti	(28.250)
Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	(37.395)
Altri oneri di gestione	(236.362)
<b>TOTALE ONERI DI GESTIONE</b>	<b>(2.477.347)</b>

Le voci principali sono:

- sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi Euro 2.103.050, che accoglie il costo a carico del FIA derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR calcolate con le modalità previste dal regolamento di gestione (cfr. art. 16.1 a) del Regolamento) a cui è stato scorporato il valore del costo sostenuto per il calcolo del valore della quota pari a Euro 35.645.
- sottovoce I6 "Altri Oneri di gestione" per un totale pari ad Euro 236.362, che è costituita prevalentemente dagli oneri per spese professionali e notarili sostenuti dal FIA nel corso dell'esercizio.

## VII.1 Costi sostenuti nell'esercizio

Sezione VII - Costi sostenuti nel periodo								
ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività (**)	% su valore del finanziamento	Importo	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività (**)	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base	2.103 2.103	1,43% 1,43%	1,39% 1,39%		- -			
2) Costo per il calcolo del valore della quota	36	0,02%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	37	0,03%	0,02%		-			
5) Spese di revisione del fondo	19	0,01%			-			
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo					-			
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	28	0,02%	0,02%		-			
8) Oneri di gestione degli immobili	926	0,63%	0,61%		-			
9) Spese legali e giudiziarie	44	0,03%			-			
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	37	0,03%			-			
11) Altri oneri gravanti sul fondo								
- spese notarili	11	0,01%						
- consulenze varie	151	0,10%						
- contributo vigilanza	1	0,00%						
- spese varie	10	0,01%						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)</b>	<b>3.403</b>	<b>2,32%</b>			-			
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	-				-			
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-			
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)</b>	<b>3.403</b>	<b>2,32%</b>			-			

(\*) Calcolato come media del periodo

(\*\*) Calcolato come valore puntuale di fine periodo

*Provvigioni di base*

La voce "provvigioni di base" si riferisce alla commissione di gestione (commissione fissa) e alla commissione variabile finale (commissione variabile) e sono calcolate come segue.

La commissione di gestione (di seguito, la "Commissione di Gestione") a favore della Società di Gestione pari all'1,50% su base annua *pro rata temporis* giornaliero del Valore Complessivo Netto del FIA, quale risulta dalla relazione di gestione annuale del FIA, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto al costo storico dei beni non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. La Commissione di Gestione include il costo sostenuto per il calcolo del Valore Unitario delle Quote, pari al massimo allo 0,025% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate. La Commissione di Gestione viene calcolata in via provvisoria all'inizio dell'esercizio di riferimento sulla base del Valore Complessivo Netto del FIA risultante dalla più recente relazione di gestione annuale del FIA e viene corrisposta alla Società di Gestione con cadenza mensile, 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. Alla data di approvazione della relazione di gestione annuale dell'esercizio di riferimento si determina, sulla base del Valore Complessivo Netto del FIA risultante da detta relazione, il compenso da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati allo stesso titolo nel corso dell'esercizio di riferimento: le somme dovute alla SGR sono prelevate dal patrimonio del FIA; le somme dovute dalla SGR sono trattenute dalle rate successive della Commissione di Gestione, sino a concorrenza dell'importo da restituire. Per il primo esercizio del FIA, il compenso è pari all'1,50%

del valore nominale complessivo delle quote in circolazione al termine del richiamo degli impegni di cui all'articolo 27, salvo conguaglio successivo; la Commissione di Gestione è dovuta sino alla chiusura della procedura di liquidazione del FIA di cui all'articolo 32. 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 pro rata temporis giornaliero (provvigione di gestione, provvigione di incentivo, ecc.) in conformità alle disposizioni normative pro tempore vigenti.

### VII.2 Provvigioni di incentivo

La provvigione di incentivo o commissione variabile a favore della Società di Gestione, corrisposta alla SGR all'atto della liquidazione del FIA (di seguito, la "Commissione Variabile Finale"), così calcolata:

(1) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito il "Risultato Complessivo del FIA"):

(i) dell'ammontare dell'attivo netto del FIA liquidato e (ii) dei Proventi distribuiti ai sensi dell'articolo 15 e dei rimborsi parziali di Quote a fronte di disinvestimenti effettuati ai sensi dell'articolo 28; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta su base annuale ad un tasso pari al 5% (cinque per cento), che esprime il tasso interno di rendimento obiettivo del FIA, dalla data di pagamento di ciascuna di tali somme alla data di liquidazione del FIA;

(2) si calcola il "Valore Iniziale del FIA" pari alla somma di tutti gli importi versati dai Partecipanti capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta su base annuale ad un tasso pari al 5% (cinque per cento), che esprime il tasso interno di rendimento obiettivo del FIA, fra la data di esecuzione dei versamenti e la data della delibera di liquidazione del FIA;

(3) si calcola la differenza tra il Risultato Complessivo del FIA ed il Valore Iniziale del FIA, capitalizzato ai sensi del precedente punto (2) (di seguito, il "Rendimento Complessivo in Eccesso");

(4) la SGR ha diritto a percepire un ammontare pari al 15% (quindici per cento) del Rendimento Complessivo in Eccesso;

Si evidenzia che al 31 dicembre 2017 non si registra alcuna commissione di incentivo.

### VII.3 Remunerazioni

La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio 2017 dalla SGR al personale (ivi compreso l'Amministratore Delegato/Direttore Generale) è ammontata ad Euro 2.828.596,62, di cui Euro 2.127.596,62 riferita alla componente fissa ed Euro 701.000,00 alla componente variabile (questa riferita al sistema incentivante dell'anno 2016) per un totale di n. 41 beneficiari; il FIA non ha corrisposto *carried interest*.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione e attribuibile al FIA è ammontata ad Euro 272.890,31, di cui Euro 208.581,50 riferita alla componente fissa ed Euro 64.308,81 alla componente variabile.

La remunerazione totale delle categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi del Regolamento congiunto, allegato 2, par. 3, è risultata la seguente:

- vertice aziendale o persone che riportano al vertice aziendale: Euro 1.264.130,79;
- responsabili delle funzioni di controllo: Euro 168.032,91;
- altri *risk-takers*: Euro 427.403,31;
- altri responsabili di funzione: Euro 262.544,20.

La proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al FIA rispetto al totale della remunerazione della SGR risulta del 9,6% ed è riferita a n. 35 beneficiari.

Si evidenzia che la remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione e attribuibile al FIA e la proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al FIA rispetto al totale della remunerazione della SGR sono state calcolate sulla base di una stima dell'impegno di ciascun dipendente della SGR a favore del FIA nel corso dell'esercizio e della complessità del FIA rispetto agli altri gestiti dalla SGR stessa.

La componente fissa della remunerazione è calcolata secondo gli accordi contrattuali con i beneficiari e in relazione a quanto previsto dal CCNL applicato di volta in volta vigente. La componente variabile viene determinata sulla base delle politiche di remunerazione approvate annualmente dall'assemblea dei soci della SGR e del sistema di remunerazione approvato anch'esso annualmente dal Consiglio di Amministrazione. Il riesame effettuato dal Consiglio di Amministrazione non ha evidenziato irregolarità. Nel corso dell'esercizio il Consiglio di Amministrazione ha proposto all'Assemblea una deroga rispetto alle politiche di remunerazione vigenti che è stata approvata.

### Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce si compone come di seguito esposto.

ALTRI RICAVI ED ONERI	31/12/2017
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	-
<b>L2. Altri ricavi</b>	
Sopravvenienze attive	678
<b>Totale altri ricavi</b>	<b>678</b>
<b>L3. Altri oneri</b>	
Sopravvenienze passive	(54.284)
Interessi passivi su c/c	(57.872)
Iva Indetraibile	(73.585)
<b>Totale altri oneri</b>	<b>(185.741)</b>
<b>Totali altri ricavi e oneri</b>	<b>(185.063)</b>

### Sezione IX– Imposte

Nel presente esercizio tale voce non risulta essere movimentata.

#### 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 lavori<sup>6</sup>; 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 26<sup>7</sup> per cento (aliquota elevata dal decreto legge n. 112/2008).

<sup>6</sup> Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano *ex lege* esenti IVA

<sup>7</sup> 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".

Sono pertanto ritenuti imponibili ai fini della ritenuta:

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

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

Essa non è operata sui proventi percepiti dai 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;

---

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.

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<sup>8</sup>, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>9</sup> 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.

#### *Assenza di norme circa il trattamento fiscale da adottare per i fondi immobiliari messi in liquidazione, ai sensi dell'articolo 32, comma 5 del D.L. 78/2010, che al 31 dicembre 2016 non sono stati ancora liquidati*

Il comma 5 dell'articolo 32 del decreto legge 31 maggio 2010 n. 78, prevedeva che la società di gestione del risparmio, previa deliberazione dell'assemblea dei partecipanti, poteva deliberare entro il 31 dicembre 2011 lo scioglimento del fondo che alla data del 31 dicembre 2010 non era partecipato integralmente da investitori istituzionali e nel quale almeno un partecipante, diverso da quelli soggettivamente indicati nel comma 3 del medesimo articolo 32, deteneva una quota superiore al 5 per cento del patrimonio del fondo.

La disposizione in esame si rendeva applicabile alle liquidazioni dei fondi deliberate dal 1° gennaio 2011 ed entro la predetta data del 31 dicembre 2011. La liquidazione doveva essere terminata nel termine massimo di cinque anni dalla data di liquidazione, ovvero entro e non oltre il 31 dicembre 2016.

Per le liquidazioni deliberate al di fuori del suddetto intervallo temporale la norma stabiliva che si applicavano le ordinarie disposizioni in materia di imposte dirette ed indirette. Nello specifico i fondi acquisivano una soggettività fiscale autonoma ai fini dell'IRES, dell'IRAP e dell'IVA.

La norma in questione, tuttavia, non ha disciplinato il trattamento fiscale da applicare al fondo immobiliare nel caso in cui la liquidazione non fosse terminata entro i 5 anni, ovvero entro il 31 dicembre 2016. Inoltre, non è stato regolamentato neanche il trattamento fiscale che i quotisti dovranno adottare in relazione alla partecipazione nei suddetti fondi immobiliari.

Sul trattamento fiscale da adottare sia per il fondo immobiliare in liquidazione che per i quotisti, si auspica un chiarimento interpretativo da parte dell'Agenzia delle Entrate, che possa colmare il vuoto normativo.

**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.**

---

<sup>8</sup> L'Agenzia delle Entrate ha recentemente fornito, con la Circolare n.48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

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

**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 immobiliari del 25 agosto 2010.

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

Di seguito, si indicano gli incarichi conferiti dalla SGR all'Esperto Indipendente del FIA, Axia RE S.p.A.

FIA	ESPERTO INDIPENDENTE	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO **	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
Opportunità Italia	Axia.RE S.p.A.	28/11/2017	dic-17	Tre anni dalla prima valutazione	Prima valutazione tra € 2.000 e € 1.000 in base alla dimensione dell'immobile Relazione semestrale al 30.06 e al 31.12 tra € 1.000 e € 500 in base alla dimensione dell'immobile Giudizio di congruità in caso di cessione tra € 1.000 e € 500 in base alla dimensione dell'immobile

(\*\*) data di approvazione del conferimento dell'incarico da parte del CDA della SGR

Nella tabella che segue si evidenziano ulteriori incarichi conferiti all'Esperto Indipendente dalla SGR:

FIA	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO **	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO
Pioneer Re Star	21/02/2017	dic-16	Tre anni dalla prima valutazione
Pioneer Re Capital	21/02/2017	dic-16	Tre anni dalla prima valutazione
San Leonardo	21/02/2017	dic-16	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund II - Comparto B	21/02/2017	giu-17	Tre anni dalla prima valutazione
Opportunità Italia	28/11/2017	dic-17	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund III value added comparto A	28/11/2017	dic-17	Tre anni dalla prima valutazione
Verona Property	05/10/2017	set-17	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund III value added comparto B	28/11/2017	dic-17	Tre anni dalla prima valutazione

(\*\*) data di approvazione del conferimento dell'incarico da parte del CDA della SGR

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

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

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

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

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

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

Detta procedura è stata elaborata, tenendo conto, della normativa e degli indirizzi di vigilanza vigenti, nonché, nei limiti in cui resta applicabile attese le previsioni di cui al Decreto ministeriale 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'art. 39 del TUF, delle indicazioni rese dalle Linee Guida di Assogestioni relative al rapporto tra le SGR e gli Esperti Indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, diffuse in data 27 maggio 2010 e trasmesse alla Banca d'Italia ed alla Consob.

### **c. Altre informazioni**

- Per quanto riguarda la gestione dei rischi si rimanda a quanto indicato nella Parte A, punto 8) della presente Relazione.
- Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: soft commission).
- Non sono stati stipulati prestiti per finanziare eventuali operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.
- Non si è verificato alcun cambiamento rilevante ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) 231/13.
- Le eventuali operazioni riguardanti i beni immobili sono state descritte nella Relazione degli amministratori o in nota integrativa.
- Non sono stati stipulati accordi in esclusiva per l'attività di property e facility management con soggetti che abbiano conferito o venduto beni al fondo.
- Non è previsto l'utilizzo del Prime Broker.

- Il FIA non detiene asset oggetto di meccanismi speciali a causa della loro natura illiquida.
- Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13 si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione annuale di gestione il NAV del FIA è positivo, il livello di leva finanziaria utilizzata, calcolato con il metodo degli impegni risulta e pari a 1,01, mentre lo stesso calcolato con il metodo lordo risulta pari a 0,85.
- La SGR non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Avvocato Fausto Sinagra

Roma, 26 febbraio 2018

## Allegato

---

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

---



**AXIA RE**

Reliability Transparency Independence

## **RELAZIONE DI STIMA**

---

*Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2017  
del patrimonio immobiliare appartenente al Fondo immobiliare "Opportunità Italia"*



## Indice

<b>EXECUTIVE SUMMARY</b> .....	3
<b>RELAZIONE DI STIMA</b> .....	5
<i>Destinatari e Scopo della Valutazione</i> .....	6
<i>Conformità agli Standard Valutativi</i> .....	6
<i>Definizioni</i> .....	7
<i>Dati e Materiale Utilizzato</i> .....	8
<i>Assunzioni e Limitazioni</i> .....	13
<i>Assunzioni speciali</i> .....	14
<i>Criteri di valutazione</i> .....	16
<i>Market Value</i> .....	17
<i>Team di progetto</i> .....	18
<i>Riservatezza dei dati</i> .....	19
<b>ALLEGATI</b> .....	20
Allegato 1 - Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie	
Allegato 2 - Andamento del Mercato Immobiliare	
Allegato 3 - Schede Descrittive dei Singoli Asset	
Allegato 4 - Incarico	

# ***EXECUTIVE SUMMARY***

## EXECUTIVE SUMMARY

### **Perimetro di Valutazione**

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da n. 15 asset ubicati sul territorio italiano.

### **Destinazione d'Uso Prevalente**

La destinazione d'uso principale è retail.

### **Metodologia Valutativa Utilizzata**

- Market Comparison Approach (Sintetico Comparativo)
- Metodo finanziario – reddituale (DCF)

### **Data di Redazione del Presente Documento**

Il presente report è stato redatto in data **30 Gennaio 2018**

### **Data di Valutazione**

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 Dicembre 2017**.

### **Market Value (MV)**

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione di stima, si ritiene congruo stimare il valore di mercato dei beni che compongono il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione, pari a:

**€ 123.170.000,00**

**(€ Centoventitremilionicentosettantamila,00)**

# *RELAZIONE DI STIMA*

## RELAZIONE DI STIMA

### *Destinatari e Scopo della Valutazione*

AxiA.RE S.p.A., in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi del DM n. 30 del 05 marzo 2015, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare gestito da "Torre SGR" (di seguito in breve il "Cliente") e denominato "Opportunità Italia", al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31/12/2017.

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

- Compravendita dell'immobile in blocco (asset by asset), nella situazione di fatto indicataci dal Cliente.

### *Conformità agli Standard Valutativi*

La valutazione è stata redatta in conformità con gli standard professionali di valutazione RICS, pubblicati dalla Royal Institution of Chartered Surveyors, comprensivi degli standard internazionali dell'International Valuation Standard Council (IVSC).

La valutazione è stata inoltre predisposta in osservanza delle prescrizioni delle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione dei Fondi Immobiliari. Ai sensi e per gli effetti della vigente normativa in materia si fa riferimento alle seguenti prescrizioni e ss.mm.ii:

- Testo Unico della Finanza (D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58);
- Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 5 marzo 2015, n. 30, in particolare per quanto attiene il possesso dei requisiti richiesti agli "Esperti Indipendenti" di cui all'articolo 16, commi 7, 8 e 9;
- Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II e successive modifiche;
- Regolamento congiunto Banca d'Italia e CONSOB adottato con provvedimento 29 ottobre 2007 e successive modifiche;

- Comunicazione congiunta di Banca d'Italia e CONSOB del 29 luglio 2010 e successive modifiche;
- Principi e Linee Guida di Assogestioni in materia di valutazioni immobiliari.

## Definizioni

Si richiamano di seguito le definizioni utilizzate nella predisposizione della presente relazione di stima:

- Valutazione: determinazione del "(...) valore alla data della valutazione di una proprietà. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell'incarico, l'opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo tutte le appropriate ed opportune indagini ed approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione" (Standard di valutazione RICS, ed. Italiana, 1 Marzo 2009).
- Immobile: bene immobile (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.
- Valore di Mercato: rappresenta l'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un' adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni (standard professionali di valutazione RICS "Red Book", ed. Italiana 2014).
- Superficie lorda (espressa in mq) è misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzera delle muratura confinanti verso terzi.

## **Dati e Materiale Utilizzato**

La valutazione immobiliare è stata predisposta sulla base delle seguenti informazioni:

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

Le valutazioni effettuate da AxiA.RE S.p.A. sono state predisposte sulla base della documentazione tecnica fornita dal Cliente, da cui in particolare abbiamo rilevato le consistenze edilizie, la situazione contrattuale e la destinazione urbanistica dei beni in esame, senza effettuare alcuna ulteriore verifica.

Riportiamo di seguito la sintesi della documentazione ricevuta dal Cliente:

Asset di Reggello, Via Aretina (blocco 1.Nike – ex The Caste):

- Rent roll
- Capex
- Contratti di locazione
- IMU, TASI e assicurazione

Asset di Reggello, Via Aretina (blocco 2.Pluritentant – ex The Caste):

- Rent roll
- Capex
- Contratti di locazione
- IMU, TASI e assicurazione

Asset di Reggello, Via Panciatichi (blocco 1.Diesel– ex The Mall):

- Rent roll
- Capex
- Contratti di locazione
- IMU, TASI e assicurazione

Asset di Reggello, Via Panciatichi (blocco 2.Paul&Shark – Santoni – ex The Mall):

- Rent roll

- Capex
- Contratti di locazione
- IMU, TASI e assicurazione

Asset di Reggello, Via Panciatichi (blocco 3.Croce – Pakerson Corsi – ex The Mall):

- Rent roll
- Capex
- Contratti di locazione
- IMU, TASI e assicurazione

Asset di Reggello, Via Panciatichi (blocco 4.Kors – ex The Mall):

- Rent roll
- Capex
- Contratti di locazione
- IMU, TASI e assicurazione

Asset di Reggello, Via Panciatichi (blocco 5.Canali – ex The Mall):

- Rent roll
- Capex
- Contratti di locazione
- IMU, TASI e assicurazione

Asset di Reggello, Via Panciatichi (blocco 6.Tory Burch – Swarosky – Swatch – Gran Caffè – ex The Mall):

- Rent roll
- Capex
- Contratti di locazione
- IMU, TASI e assicurazione

Asset di Roma, Via Sicilia 194:

- Rent roll
- Capex



- Contratti di locazione
- IMU, TASI e assicurazione

Asset di Milano, Via Mecenate 89:

- Rent roll
- Capex
- Contratti di locazione
- IMU, TASI e assicurazione

Asset di Bologna, Via dei Musei (Retail):

- Rent roll
- Capex
- Contratti di locazione
- IMU, TASI e assicurazione

Asset di Bologna, Via dei Toschi 7/9 (Retail):

- Rent roll
- Capex
- Contratti di locazione
- IMU, TASI e assicurazione

Asset di Bologna, Via Clavature (Retail):

- Rent roll
- Capex Contratti di locazione
- IMU, TASI e assicurazione

Asset di Bologna, Via dei Musei (Residenziale):

- Listino
- Planimetrie
- Capex
- IMU, TASI e assicurazione

Asset di Bologna, Via dei Toschi (Residenziale):

- Listino
- Planimetrie
- Capex
- IMU, TASI e assicurazione

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

- caratteristiche estrinseche, location e appetibilità commerciale dell'immobile;
- caratteristiche intrinseche e classe di appartenenza dell'edificio;
- stato manutentivo.

Si riporta di seguito la modalità di esecuzione dei sopralluoghi effettuati in ragione degli accordi intercorsi con il Cliente:

Prov.	Comune	Indirizzo	Mese	Tipologia sopralluogo
FI	Reggello	Via Aretina - blocco 1.Nike – ex The Caste	Gennaio 2018	Esterno/Interno
FI	Reggello	Via Aretina blocco 2.Pluritentant – ex The Caste	Gennaio 2018	Esterno/Interno
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 1.Diesel– ex The Mall	Gennaio 2018	Esterno/Interno
FI	Reggello	Via Panciatichi blocco 2.Paul&Shark – Santoni – ex The Mall	Gennaio 2018	Esterno/Interno
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 3.Croce – Pakerson Corsi – ex The Mall	Gennaio 2018	Esterno/Interno
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 4.Kors – ex The Mall	Gennaio 2018	Esterno/Interno
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 5.Candli – ex The Mall	Gennaio 2018	Esterno/Interno
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 6.Tory Burch – Swarosky – Swatch – Gran Caffè – ex The Mall	Gennaio 2018	Esterno/Interno
RM	Roma	Via Sicilia 194	Gennaio 2018	Esterno/Interno
MI	Milano	Via Mecenate 89	Gennaio 2018	Esterno/Interno
BO	Bologna	Via De' Musei	Gennaio 2018	Esterno/Interno
BO	Bologna	Via De' Toschi 7/9	Gennaio 2018	Esterno/Interno
BO	Bologna	Via Clavature	Gennaio 2018	Esterno/Interno
BO	Bologna	Via De' Musei	Gennaio 2018	Esterno/Interno
BO	Bologna	Via De' toshi	Gennaio 2018	Esterno/Interno

- Analisi del mercato immobiliare** di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d'uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d'assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).
- Elaborazioni tecnico-finanziarie in applicazione del metodo di stima ritenuto il più idoneo** per l'elaborazione del più probabile valore di mercato del bene che compone il portafoglio del Fondo Immobiliare in oggetto.

## Assunzioni e Limitazioni

La valutazione effettuata da AxiA.RE S.p.A. è stata predisposta in ragione delle assunzioni e limitazioni di seguito riportate:

- L'immobile è stato valutato in ragione della situazione di fatto, di diritto definita dal Cliente alla data della presente valutazione;
- La valutazione ha presupposto che il bene sia pienamente conforme alle legislazioni vigenti (regolarità edilizia, sicurezza e prevenzione incendi), fatto salvo nei casi espressamente indicati dal Cliente;
- Il valore di mercato è stato determinato nel presupposto del massimo e migliore utilizzo (*highest and best use analysis*), considerando tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di esprimere il massimo valore;
- Per gli asset residenziali di Bologna via De Toschi e via De Musei, come richiesto dal cliente, è stato indicato un valore di mercato al nuovo e un valore allo stato "as is", ovvero "al grezzo";
- Le analisi urbanistiche, qualora previste, sono compiutamente riportate all'interno dell'allegato descrittivo della scheda di valutazione;
- Le indicazioni derivanti dalle indagini di mercato effettuate sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano alcuni segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, anche se in maniera minore, i riferimenti del mercato immobiliare analizzato;
- Le superfici alle quali applicare i valori unitari (€/mq), sono state ricavate dai dati forniti dal Cliente. Per il computo del valore dell'intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, il criterio di prudenza ha indotto AXIA.RE S.p.A. ad applicare, laddove necessario, una superficie "virtuale-commerciale" che tiene conto di tutte le superfici disponibili ridotte (per ambienti e destinazione d'uso) con opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento in uso nel mercato immobiliare locale;

- Il grado di manutenzione e conservazione dell'immobile oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dal Cliente e dell'esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Non sono state condotte verifiche sulla corrispondenza delle planimetrie con lo stato dei luoghi;
- Non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà e la rispondenza dell'immobile alle vigenti normative amministrative, di sicurezza, di igiene e ambientali e si è data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;
- Non sono state effettuate verifiche della struttura degli immobili;
- Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione, fatto salvo quanto specificatamente illustrato nella Relazione di Stima e relativi allegati;
- Non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né ha analizzato i diritti di Proprietà e di sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo;
- Non sono state ricercate e verificate da AXIA.RE S.p.A. eventuali problematiche ambientali;
- Il modello valutativo non tiene conto dell'IVA e dell'imposizione fiscale.

### ***Assunzioni speciali***

Nessun assunto speciale

## Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da n. 15 asset a destinazione d'uso prevalentemente retail ubicati lungo il territorio nazionale.

Provincia	Comune	Indirizzo	Uso prevalente	Superficie lorda (m2)
FI	Reggello	Via Aretina - blocco 1.Nike - ex The Caste	Retail	1.547
FI	Reggello	Via Aretina blocco 2.Pluritentant - ex The Caste	Retail	1.612
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 1.Diesel- ex The Mall	Retail	372
FI	Reggello	Via Panciatichi blocco 2.Paul&Shark - Santoni - ex The Mall	Retail	490
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 3.Croce - Pakerson Corsi - ex The Mall	Retail	480
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 4.Kors - ex The Mall	Retail	519
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 5.Canali - ex The Mall	Retail	335
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 6.Tory Burch - Swarosky - Swatch - Gran Caffè - ex The Mall	Retail	550
RM	Roma	Via Sicilia 194	Retail	2.576
MI	Milano	Via Mecenate 89	Retail	4.661
BO	Bologna	Via De' Musei	Retail	2.200
BO	Bologna	Via De' Toschi 7/9	Retail	2455
BO	Bologna	Via Clavature	Retail	1.041
BO	Bologna	Via De' Musei	Residenziale	865
BO	Bologna	Via De toschi	Residenziale	2.051

## Criteri di valutazione

AxiA.RE S.p.A. ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai criteri di valutazione definiti nell'allegato "Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie" oltre alle considerazioni valutative di dettaglio riportate nella "Scheda Descrittiva dell'Asset".

Si riporta di seguito l'indicazione sintetica del criterio di valutazione adottato per l'immobile che compone il portafoglio immobiliare in oggetto:

Provincia	Comune	Indirizzo	Uso prevalente	Criterio di valutazione
FI	Reggello	Via Aretina - blocco 1.Nike – ex The Caste	Retail	DCF
FI	Reggello	Via Aretina blocco 2.Pluritentant – ex The Caste	Retail	DCF
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 1.Diesel– ex The Mall	Retail	DCF
FI	Reggello	Via Panciatichi blocco 2.Paul&Shark – Santoni – ex The Mall	Retail	DCF
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 3.Croce – Pakerson Corsi – ex The Mall	Retail	DCF
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 4.Kors – ex The Mall	Retail	DCF
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 5.Canali – ex The Mall	Retail	DCF
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 6.Tory Burch – Swarosky – Swatch – Gran Caffè – ex The Mall	Retail	DCF
RM	Roma	Via Sicilia 194	Retail	DCF
MI	Milano	Via Mecenate 89	Retail	DCF
BO	Bologna	Via De' Musei	Retail	DCF
BO	Bologna	Via De' Toschi 7/9	Retail	DCF
BO	Bologna	Via Clavature	Retail	DCF
BO	Bologna	Via De' Musei	Residenziale	Comparativo
BO	Bologna	Via De toschi	Residenziale	Comparativo

## Market Value

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione, si ritiene congruo stimare il valore di mercato relativo alla piena proprietà dei beni di cui è composto il portafoglio del Fondo Immobiliare alla data del **31 Dicembre 2017**, come segue:

Provincia	Comune	Indirizzo	Uso prevalente	Sup. commerciale (m2)	Valore di Mercato (Euro)
FI	Reggello	Via Aretina - blocco 1.Nike – ex The Caste	Retail	1.117	€ 10.650.000
FI	Reggello	Via Aretina blocco 2.Pluritentant – ex The Caste	Retail	1.468	€ 11.400.000
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 1.Diesel– ex The Mall	Retail	314	€ 5.900.000
FI	Reggello	Via Panciatichi blocco 2.Paul&Shark – Santoni – ex The Mall	Retail	384	€ 5.850.000
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 3.Croce – Pakerson Corsi – ex The Mall	Retail	385	€ 5.900.000
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 4.Kors – ex The Mall	Retail	437	€ 7.250.000
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 5.Candli – ex The Mall	Retail	274	€ 4.550.000
FI	Reggello	Via Panciatichi - blocco 6.Tory Burch – Swarosky – Swatch – Gran Caffè – ex The Mall	Retail	456	€ 6.200.000
RM	Roma	Via Sicilia 194	Retail	1.852	€ 10.950.000
MI	Milano	Via Mecenate 89	Retail	4.600	€ 8.950.000
BO	Bologna	Via De' Musei	Retail	1.812	€ 13.850.000
BO	Bologna	Via De' Toschi 7/9	Retail	2.421	€ 13.950.000
BO	Bologna	Via Clavature	Retail	559	€ 6.450.000
BO	Bologna	Via De' Musei	Residenziale	866	€ 3.320.000
BO	Bologna	Via De toschi	Residenziale	2.113	€ 8.000.000
<b>Totale</b>					<b>€123.170.000</b>

Nell'ambito della valutazione non è stato considerato alcuno sconto / premio derivante dalla commercializzazione in blocco delle proprietà valutate, qualora non specificatamente indicato "Schede Descrittive dei Singoli Asset".

Per maggiori dettagli si rimanda espressamente alla lettura della "Scheda Descrittiva dell'Asset" che forma parte integrante della presente relazione di stima.



## **Team di progetto**

La presente relazione di stima è stata elaborata da:

- Arch. Piercarlo Rolando, MRICS Registered Valuer  
Amministratore Delegato e persona fisica deputata nel concreto allo svolgimento dell'incarico conferito ad AxiA.RE S.p.A.
- Arch. Barbara Bolognesi  
Project Manager AxiA.RE S.p.A.
- Dott.ssa Francesca Fantuzzi  
Head of Research - Ufficio Studi Gabetti S.p.A.

con la direzione e supervisione di:

- Ing. Silvano Boatto, MRICS Registered Valuer  
Direttore Generale AxiA.RE S.p.A.
- Dott. Massimo Berton,  
Head of Milano Office AxiA.RE S.p.A.

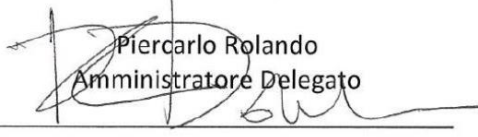
Come indicato nell'art.16, comma 5, del D.M. 30/2015, si precisa che tutti i soggetti sopra elencati, nonché i firmatari della presente, sono in possesso dei requisiti prescritti nel comma 2, e più in dettaglio, tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16, nel rispetto dei requisiti previsti dai commi 8 e 9.

## ***Riservatezza dei dati***

La presente relazione è stata predisposta esclusivamente a favore del Cliente ed in funzione dello scopo dell'incarico eseguito ai sensi del DM 30 del 05 marzo 2015. Si declinano pertanto responsabilità nei confronti di terzi.

Le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmettibili a terzi previo consenso scritto di AxiA.RE S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

**AXIA.RE S.p.A.**

  
Piercarlo Rolando  
Amministratore Delegato

Iscritto all'Ordine degli Architetti  
della Provincia di Cuneo  
al Numero 437

***ALLEGATI***



**AXIA.RE**

Reliability Transparency Independence

**AxiA.RE S.p.A.**

Via Lentasio, 7 - 20122 Milano (MI) +39.02.36 68 28 96

Via Lima, 7 - 00198 Roma (RM) +39 06 874 52669

P.I. 09587170961 - info@axiare.it - [www.axiare.it](http://www.axiare.it)