



**OPPORTUNITA' ITALIA**

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



**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE**

**AL 30 GIUGNO 2018**

## Sommario

---

### ✓ Nota Illustrativa

1. Il FIA in sintesi.....	3
2. Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato .....	5
3. Andamento del mercato immobiliare e dei FIA Immobiliari.....	7
4. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari .....	25
5. Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future .....	27
6. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo .....	32
7. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari .....	33
8. Rapporti intrattenuti nell'arco del periodo con altre società del gruppo di appartenenza della SGR .....	35
9. Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati .....	36
10. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo .....	36
11. Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota .....	36
12. Altre Informazioni .....	37
13. Informativa per i partecipanti .....	39

### ✓ Schede degli immobili del FIA

### ✓ Situazione Patrimoniale

### ✓ Sezione Reddittuale

### ✓ Criteri di valutazione

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

## Nota Illustrativa

La Relazione semestrale di gestione al 30 giugno 2018 (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 2018 – 30 giugno 2018 (“**periodo**”) 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>.

La Relazione è composta dalla Situazione Patrimoniale, dalla Sezione Reddituale ed è accompagnata dalla presente Nota Illustrativa. Ci si è avvalsi della possibilità prevista dall’art. 3 del Titolo IV, Capitolo V, del suddetto Provvedimento di redigere la relazione infrannuale in forma ridotta nel caso in cui si proceda alla predisposizione di una relazione di gestione annuale completa alla fine dell’esercizio<sup>2</sup>.

In allegato è presente l’estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio immobiliare al 30 giugno 2018.

### 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

---

<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.

<sup>2</sup> *Nel caso degli OICR che – al fine di procedere alla distribuzione dei proventi – redigono con cadenza infrannuale la relazione di gestione o il bilancio, questi ultimi possono essere composti solamente dalla situazione patrimoniale e dalla sezione reddituale. Gli OICR che utilizzano tale facoltà procedono alla redazione di una relazione o di un bilancio completi (situazione patrimoniale, sezione reddituale, nota integrativa e relazione degli amministratori) riferiti ad un esercizio di 12 mesi.*

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.

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 (ovvero 31 dicembre 2022)
<b>Banca depositaria</b>	SGSS S.p.A.
<b>Esperto indipendente</b>	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 Veichles 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>	€ 2.571,738
<b>Valore complessivo netto del FIA*</b>	€ 148.507.595
<b>Valore di mercato dei beni immobili*</b>	€ 122.465.000
<b>Valore delle partecipazioni*</b>	€ 2.431.312
<b>Valore di mercato degli strumenti finanziari*</b>	-
<b>Liquidità disponibile*</b>	€ 23.610.037
<b>Indebitamento*</b>	-
<b>Proventi distribuiti dall'avvio del FIA</b>	€ 684.371

Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA

€ 4.138.961

\*Dati riferiti al 30 giugno 2018

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

Il patrimonio iniziale del FIA, come detto, è stato di Euro 144.365.000, di cui Euro 4.138.945 rimborsati alla data del 30 giugno 2018 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
Relazione semestrale di gestione al 30/06/2018	148.507.595	57.746	2.571,738

Il NAV al 30 giugno 2018 risulta essere di Euro 148.507.595 (Euro 149.513.481 al 31 dicembre 2017). Il valore della quota, cioè il valore complessivo netto al 30 giugno 2018 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a Euro 57.746,00, corrisponde ad Euro 2.571,738 (Euro 2.589,157 al 31 dicembre 2017).

La variazione negativa del NAV tra il 30 giugno 2018 ed il 31 dicembre 2017, pari ad Euro 1.005.886, è determinata dall'utile di periodo pari ad Euro 1.178.497, al netto del rimborso parziale di *equity* effettuato il 14 marzo 2018 pari ad Euro 1.500.010 e al pagamento dei proventi distribuiti alla stessa data pari ad Euro 684.371.

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari ha registrato un risultato negativo complessivo di Euro 111.917, la gestione corrente dei beni immobili ha comportato un risultato positivo per Euro 2.680.412, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 1.244.478, la voce degli altri oneri al netto degli altri ricavi ammonta ad Euro 145.520.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento al 30 giugno 2018 della partecipazione in società immobiliari sono risultate pari ad Euro 111.917, le minusvalenze nette 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 30 luglio 2018 sono pari ad Euro 226.436.

Alla data del 30 giugno 2018 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.

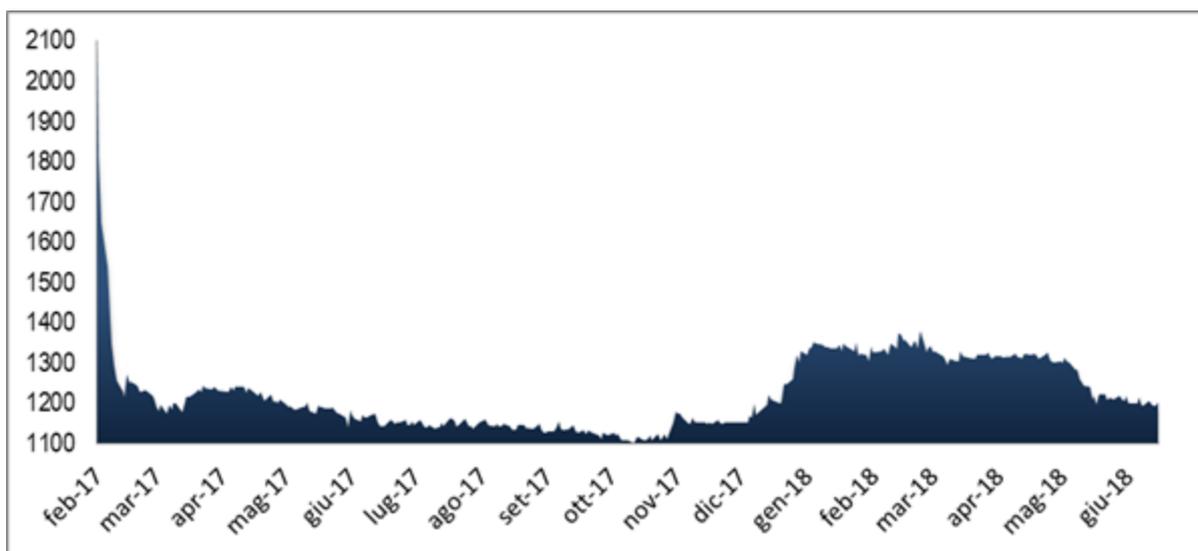
Si fa presente che alla data del 30 giugno 2018 il Fondo ha incassato a titolo di caparre confirmatorie un importo complessivo pari a Euro 170.000 e a titolo di acconto prezzo un importo pari a Euro 50.000, tali importi sono stati classificati nella voce M4 "Altre".

Dalla data di avvio del FIA, al 30 giugno 2018, data di riferimento della Relazione, il NAV è aumentato di Euro 4.142.595 rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000. Il valore unitario della quota è aumentato di Euro 71,738 con un aumento del 2,87% rispetto al valore iniziale di Euro 2.500; considerando però le distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali pro-quota effettuati dall'avvio del FIA sino al 30 giugno 2018, per un totale di Euro 83,526 per quota (complessivamente pari ad Euro 4.823.332), che hanno inciso complessivamente per il 3,34% rispetto al valore iniziale della quota, l'incremento di valore realizzato è pari al 6,21%.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 30 giugno 2018 risulta pari all'1,39%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura del semestre è risultato essere di Euro 1.203,60, con una media riferita al mese di giugno pari a Euro 1.205,50 ed una media riferita all'intero semestre pari a Euro 1.295,71. Il valore massimo rilevato nel semestre, pari a Euro 1.378,40, si è registrato in data 09 marzo 2018 mentre quello minimo, pari a Euro 1.192,00, in data 27 giugno 2018.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso del semestre è stato di n. 48 quote. Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo nel primo semestre del 2018.



Al 30 giugno 2018 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.203,60 e quello della Relazione (contabile) (Euro 2.571,74) risulta pari al 53,20%.

Di seguito una tabella riepilogativa.

	Nav	N. quote	Valore quotazione	Sconto
<b>30/06/2017</b>	145.699.541	57.746	1.141	-54,78%
<b>31/12/2017</b>	149.513.481	57.746	1.209	-53,31%
<b>30/06/2018</b>	148.507.595	57.746	1.204	-53,20%

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>3</sup>

#### Scenario Economico Internazionale

L'economia mondiale nel 2017 ha continuato a crescere sostenuta dall'espansione del commercio mondiale. Negli ultimi mesi il consolidamento dell'approccio protezionistico del governo degli Stati Uniti ha sollevato alcuni dubbi circa gli effetti che i dazi potranno avere nella ridefinizione dei rapporti commerciali tra le principali economie e prevale un clima di timore nei confronti dei possibili effetti delle politiche sovraniste sulla crescita dell'economia mondiale.

Nel 2017 il prodotto interno lordo globale è cresciuto in modo superiore alle attese, segnando un incremento del 3,8 per cento rispetto all'anno precedente. I ritmi di crescita delle economie avanzate dell'area euro nel corso dell'ultimo anno sono stati interessati da una accelerata, con la Germania che segna un incremento del 2,5%, forte della propria rilevanza di centro esportatore di beni e servizi su scala internazionale. In Francia il rientro della spesa pubblica all'interno dei parametri comunitari ha contribuito a arginare la crescita economica, che arriva a conseguire comunque un incremento dell'1,8% del PIL, in attesa degli effetti positivi delle misure di incentivazione fiscale promosse negli ultimi anni. In Spagna la crescita delle esportazioni nette e la crescita dei consumi privati legati al consistente riassorbimento della popolazione disoccupata hanno portato a raggiungere uno dei tassi di crescita del Pil più elevati dell'area euro (3,1%). La Gran Bretagna, ormai prossima ad uscire dall'Unione Europea, rimane uno dei paesi ad essere cresciuti di meno nel corso dell'ultimo anno. Per l'area euro gli indicatori anticipatori e coincidenti del ciclo economico confermano il proseguimento dell'orientamento positivo nei prossimi mesi. Il clima di fiducia è in miglioramento in tutti i settori economici.

---

<sup>3</sup> Fonte – Scenari Immobiliari “Scenario Immobiliare globale ed italiano 2018 – luglio 2018”

Negli Stati Uniti il mercato del lavoro è attualmente caratterizzato da valori vicini alla piena occupazione, con un tasso di disoccupazione al 4,1 per cento (4,6 per cento nel 2007). L'attuale ciclo positivo dell'economia statunitense è probabilmente destinato a consolidarsi nei prossimi mesi in una situazione di graduale normalizzazione della politica monetaria da parte della Federal Reserve.

La crescita italiana è stata ancora inferiore alle nazioni concorrenti nel 2017, nonostante i risultati superiori alle attese. Le previsioni per il prossimo biennio rimangono positive grazie alla prosecuzione del risanamento degli istituti bancari, l'aumento del tasso di occupazione e alle buone performance delle esportazioni. Disoccupazione giovanile, precariato, debito pubblico e inefficienze rimangono gli elementi più critici del sistema paese, a cui si aggiungono i dubbi sulle future scelte politiche in campo economico dell'attuale amministrazione. Inoltre, la fine del QE prevista per la fine dell'anno corrente potrebbe portare ad ulteriori appesantimenti del debito pubblico, riducendo il sostegno alla crescita già marginale dato dagli investimenti pubblici.

Nel 2018 sia le economie avanzate che quelle emergenti dovrebbero assistere ad una crescita accelerata. Sono state riviste in positivo le attese per gli Usa e l'eurozona, rispettivamente dal 1,9 per cento al 2,2 per cento e dal 2,3 per cento al 2,7 per cento. Le previsioni per il Giappone sono di una crescita dell'1,2% (in precedenza 0,7%). Le economie emergenti dovrebbero assistere ad un rafforzamento della crescita che dovrebbe attestarsi complessivamente al 4,9 per cento. Tra queste ultime si prevede un rallentamento della crescita dell'economia cinese (dal 6,9 per cento del 2017 al 6,6 per cento previsto per il 2018), contrapposto ad una accelerazione dell'economia indiana (che passerebbe dal 6,7 per cento del 2017 al 7,4 per cento del 2018).

Le previsioni sulla crescita dell'inflazione rimangono ancora molto caute, anche se prevale il consenso circa un incremento del Cpi dal 3 al 3,5 per cento, anche in questo caso sostenuto dai risultati delle economie emergenti. Sia la Banca centrale europea (Bce) che la Bank of Japan (BoJ) stanno gradualmente inasprendo le proprie politiche monetarie. Nell'Eurozona, con la conclusione del QE attesa per settembre 2018, si attende un primo rialzo dei tassi a partire dal 2019.

Crescita del Pil a prezzi reali variazione percentuale sull'anno	2015	2016	2017	2018°	2019*	2020*
<b>Mondo</b>	+3,5	+3,2	+3,8	+3,9	+3,9	+3,8
<b>Economie avanzate</b>	+2,3	+1,7	+2,2	+2,5	+2,2	+1,7
<b>Economie in via di sviluppo</b>	+4,3	+4,4	+4,8	+4,9	+5,1	+5,1
<b>Unione Europea</b>	+2,4	+2,0	+2,7	+2,5	+2,1	+1,8
<b>Francia</b>	+1,1	+1,2	+1,8	+2,1	+2,0	+1,8
<b>Germania</b>	+1,5	+1,9	+2,5	+2,5	+2,0	+1,5
<b>Italia</b>	<b>+1,0</b>	<b>+0,9</b>	<b>+1,5</b>	<b>+1,5</b>	<b>+1,1</b>	<b>+0,9</b>
<b>Spagna</b>	+3,4	+3,3	+3,1	+2,8	+2,2	+1,9
<b>Regno Unito</b>	+2,3	+1,9	+1,8	+1,6	+1,5	+1,5
<b>Stati Uniti</b>	+2,9	+1,5	+2,3	+2,9	+2,7	+1,9
<b>Giappone</b>	+1,4	+0,9	+1,7	+1,2	+0,9	+0,3
<b>Brasile</b>	-3,5	-3,5	+1,0	+2,3	+2,5	+2,2
<b>India</b>	+8,2	+7,1	+6,7	+7,4	+7,8	+7,9
<b>Corea del Sud</b>	+2,8	+2,8	+3,1	+3,0	+2,9	+2,8

<b>Russia</b>	-2,5	-0,2	+1,5	+1,7	+1,5	+1,5
<b>Repubblica Popolare Cinese</b>	+6,9	+6,7	+6,9	+6,6	+6,4	+6,3

° Stima

\*Previsione

Fonte: Fondo Monetario Internazionale 2018

Principali dati macroeconomici	2016		2017		2018°	
	Italia	Eurozona	Italia	Eurozona	Italia	Eurozona
<b>Pil</b> variazione% sull'anno precedente	0,9	1,7	1,6	2,4	1,4	2,2
<b>Debito pubblico</b> % del Pil	133,2	91,7	131,6	87,4	130	85,6
<b>Consumi delle famiglie</b> variazione% sull'anno precedente	1,3	2,0	1,5	1,6	1,4	1,5
<b>Risparmi delle famiglie</b> % del reddito disponibile	3,3	5,8	2,7	5,3	2,3	5,0
<b>Inflazione Ipca</b> %	-0,1	0,2	1,0	1,1	1,1	1,6
<b>Investimenti</b> % del Pil	16,6	19,9	16,9	20,6	17,3	20,8
<b>Esportazioni</b> variazione% sull'anno precedente	2,4	3,2	5,2	4,9	3,9	4,8
<b>Tasso di disoccupazione</b> %	11,5	10,0	11,3	9,2	11	8,7

° Stima Fonte: Imf, Ocse; Eurostat; Boe, Istat, Banca d'Italia

## Il mercato immobiliare europeo

In Europa il mercato immobiliare è attualmente guidato dagli investimenti nei paesi del nord (Paesi Bassi, Svezia, Norvegia e Germania) e sta assistendo ad una fase espansiva di tutti gli indicatori in tutte le nazioni, con l'esclusione di Italia, Portogallo e Grecia, sui cui grava ancora una marcato trend negativo delle quotazioni immobiliari.

Per la prima volta dopo diversi anni, la produzione edilizia nel primo trimestre del 2018 è cresciuta pressoché ovunque, compresa l'Italia, con un incremento del 2,4 per cento finalmente in linea con la media europea. Tuttavia, in Italia è ancora debole l'edilizia residenziale, che nel 2017 si è fermata ad una crescita dell'1,7%. Il traino del settore, nonostante l'aumento dei permessi di costruire e gli investimenti nel comparto infrastrutturale, rimane la manutenzione straordinaria, che in dieci anni ha raddoppiato il peso sul totale degli investimenti in edilizia, pur interessando spesso interventi di rilevanza marginale con un contributo modesto in termini di valorizzazione del patrimonio immobiliare.

Il comparto residenziale mostra segnali di ripresa sull'intero scenario internazionale. Le compravendite residenziali nei cinque principali Paesi europei riportano incrementi significativi nel 2017. Le compravendite britanniche dovrebbero superare la cifra di 1,2 milioni abitazioni transate entro la fine del 2018, nonostante il clima di fiducia delle famiglie britanniche abbia subito un forte ridimensionamento a causa delle attese sul futuro della Brexit. A Londra si assiste ad una lieve flessione dei prezzi di vendita delle abitazioni, ma i prezzi di vendita continuano ad essere spesso insostenibili

per gli stessi residenti, richiedendo in media tredici annualità di reddito contro una media di 7,5 nel resto del Regno Unito. In Germania durante il 2017 sono state scambiate 700mila unità residenziali e per il 2018 la stima è di 730mila, a fronte di una produzione edilizia che si aggira attorno a 350mila unità nell'anno in corso. Il timore che l'offerta non sia in grado di soddisfare la domanda induce a considerare la possibilità di una formazione di bolla speculativa sia sui prezzi di vendita che sugli affitti. Il mercato, infatti, sarà ancora in forte crescita per almeno altri tre anni. La vivacità del mercato è anche alimentata dagli investitori che nel 2017 hanno alzato del quattro per cento rispetto al 2016 il volume totale del capitale investito. Il 2017 ha segnato l'anno di svolta per il mercato residenziale spagnolo, dato che l'incremento registrato sul numero di compravendite effettuate, oltre 532mila con un più 16,3 per cento rispetto al 2016, è il numero più elevato dal 2008, anno di inizio di una delle più feroci crisi economiche che la Spagna abbia mai vissuto. Le compravendite sono aumentate in tutte le regioni (comunità autonome) con crescite a due cifre. Nella sola città di Madrid, durante gli ultimi tre mesi del 2017 sono state compravendute quasi 12mila abitazioni, a Barcellona circa 3.700 e a Valencia quasi tremila le nuove costruzioni hanno inciso sul mercato per una quota dell'undici per cento, il resto del mercato è oggetto di scambi di appartamenti e case unifamiliari usate.

<b>Fatturato Immobiliare europeo valore dei beni scambiati (milioni di €, valori nominali)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018°</b>	<b>var.% '18/'17</b>
<b>Francia</b>	136.500	140.000	145.000	157.000	8,3
<b>Germania</b>	203.600	205.000	225.000	246.000	9,3
<b>Italia</b>	111.050	114.000	118.550	126.700	6,9
<b>Spagna</b>	77.800	86.000	96.000	107.000	12,0
<b>Regno Unito°</b>	130.200	112.000	118.000	125.400	6,3
<b>Eu5</b>	659.150	657.000	702.550	762.600	8,5
<b>Eu28</b>	1.203.000	1.240.000	1.400.000	1.530.000	9,3

\*Stima

°I dati sono relativi alla sola Inghilterra e non comprendono i mercati di Scozia, Galles e Irlanda del Nord

Fonte: Fondo Monetario Internazionale 2018

Stoccolma è la città che ha registrato un aumento maggiore dei prezzi medi residenziali nominali in dieci anni, quasi alla pari con la vicina Helsinki. Si posiziona solo settima Londra, dietro Tallinn, con un aumento dell'undici per cento in dieci anni, superando Zurigo e Parigi. Nella top ten sono presenti anche Milano e Roma, rispettivamente con un aumento del sei e del due per cento. Risultati negativi invece per Lisbona, Barcellona, Dublino e Madrid, che perdono dal dieci al trenta per cento circa nel decennio, anche se i margini di ripresa di queste città sono tra i più alti nell'ultimo anno. Dublino, Madrid, Barcellona e Lisbona stanno beneficiando del clima di ripresa economica, della politica di diversificazione degli investimenti e dei progetti infrastrutturali di riqualificazione delle città.

Il comparto degli uffici ha mostrato un andamento molto positivo nel 2017, grazie alla fase di crescita dello scenario economico mondiale, ma anche all'espansione del settore dei servizi e al forte aumento della domanda da parte delle società tecnologiche. Sebbene una parte dell'attività sia ancora legata ai processi di razionalizzazione degli spazi e contenimento dei costi, è in costante aumento la domanda di uffici da parte di società intenzionate a espandersi in nuovi mercati. Inoltre, aumenta la consapevolezza da parte delle aziende che gli spazi ad uso ufficio possono essere un

elemento che fa la differenza sul mercato del lavoro e sulle scelte operate dalla domanda in sede di colloquio. Nei principali mercati la carenza di offerta di spazi di alto livello nelle zone prime si sta lentamente riducendo, ma, tuttavia, la pressione registrata nel 2017 sugli affitti, soprattutto per le aree più centrali e meglio servite da negozi e mezzi di trasporto pubblici, l'offerta di nuovi uffici continua a non essere considerata sufficiente, sia dagli utilizzatori che dagli investitori. Questo comporta da un lato l'aumento dei canoni degli spazi di classe A, cresciuti di quasi il quattro per cento a livello mondiale, ma che dovrebbe arrivare al cinque per cento nel 2018, e dall'altro lo spostamento di una parte della domanda verso zone e città di seconda fascia. La performance del comparto terziario/uffici è brillante negli Stati Uniti, dove l'occupazione è stimata ancora in crescita anche nel 2018 (più 1,2 per cento) seppur in maniera più contenuta rispetto al 2017.

In Europa ci sono città che si distinguono dalle altre per essere privilegiate dalle aziende high tech che affittano spazi per le loro attività: Barcellona, Amsterdam e Berlino anche nel 2018 vedranno i loro mercati particolarmente vivacizzati da questo segmento di domanda che sta creando pressione sui canoni non solo delle aree dedicate (tech district) ma anche nelle più tradizionali zone prime. Sempre nel campo dell'alta tecnologia, in Asia le compagnie digitali e tecnologicamente avanzate stanno crescendo molto rapidamente ma, a differenza delle altre aree del mondo, qui le aziende preferiscono costruirsi loro nuove sedi, agendo di fatto anche da promotori immobiliari. Per il 2018 sono previsti altri sei milioni di metri quadri di nuovi palazzi ad uso ufficio, vale a dire il 26 per cento in più rispetto al 2017. Un altro dato interessante è che Cina e India nel 2018 rappresenteranno il 35 per cento dell'offerta totale di nuovi edifici in classe A per l'area Asia Pacifico. Molti di queste operazioni sono in via di realizzazione in aree nuove fuori dai Cbd, a cui si accompagneranno nuove infrastrutture e nuovi quartieri in aree decentrate. In Europa per il 2018 si prevede un'ulteriore riduzione del vacancy rate in quasi tutte le principali capitali, ad eccezione di alcuni mercati ormai molto maturi come Londra e Dublino in particolare. L'offerta di nuovi metri quadri terziari in classe A, nel 2018, non dovrebbe superare nel vecchio continente i 5,5 milioni di metri quadrati.

Il mercato immobiliare nel comparto commerciale (comprendente sia i negozi delle zone prime che i centri commerciali dalle dimensioni di migliaia di metri quadrati) rimane un pezzo dell'industria immobiliare caratterizzato dalla immutata capacità di creare ottime opportunità di business per gli investitori seppur con un tasso di rischio sempre significativo. Il canale e-commerce cresce di anno in anno e per i distributori anche minori è sicuramente un ottimo strumento per aumentare il proprio giro d'affari, tuttavia rappresenta sempre una piccola porzione del settore commerciale mondiale. Le aziende produttrici nel campo del Food & Beverage e della cosmetica stanno sfruttando le innovazioni tecnologiche per implementare strategie di diversificazione che consentano di sfruttare a pieno le sinergie tra negozi reali e virtuali. Un altro fenomeno globale è rappresentato dalla crescita della domanda di spazi innovativi, dai negozi temporanei, ai centri ad elevata specializzazione, a spazi monomarca sempre più tecnologici.

Il trend del mercato immobiliare commerciale del 2017 ha visto gli Stati Uniti uscire dalla classifica delle dieci località con le maggiori variazioni annue rilevate sui canoni di locazione. Negli Usa gli affitti dei negozi nelle zone prime hanno registrato a livello annuo una discesa di quasi cinque punti rispetto al 2016, fra le cause principali: la risalita del dollaro sulle altre valute mondiali che ha portato ad un rallentamento delle esportazioni e degli ingressi turistici, soprattutto in città come New York e Miami. Nei paesi Apac i canoni del 2017 sono sostanzialmente rimasti stabili (meno 0,1 per cento) rispetto al 2016, mentre la vera crescita si è registrata nei Paesi dell'area Emea (più 4,3 per cento); dunque, a livello globale possiamo dire che il 2017 si è chiuso in sostanziale stabilità (meno 0,4 per cento). Il

record mondiale della Fifth Avenue di New York resta comunque intatto: oltre 28mila euro al metro quadro per anno di canone, nonostante una decrescita sensibile degli affitti prime a Manhattan calati del 15,5 per cento rispetto al 2016.

La logistica resta una delle asset class privilegiate dagli investitori istituzionali, in un'ottica di diversificazione dell'investimento e ricerca di redditività. Anche in questo comparto è in atto un'evoluzione qualitativa, non solo tecnologica ma anche culturale, che coinvolge l'intera catena distributiva, con nuovi attori e nuovi canali di vendita che modificano la rete di magazzini e il loro utilizzo. In particolare, per rispondere alla nuova domanda data dal boom dell'e-commerce, sono necessari grandi hub polifunzionali collegati a piattaforme distributive di taglio ridotto, situate vicino ai centri urbani, con l'utilizzo di materiali in grado di garantire l'abbattimento dei costi di gestione. L'affermazione della logistica urbana richiede soluzioni meno convenzionali, rese possibili dalla tecnologia automatizzata. È in aumento la domanda di sviluppi verticali, con l'aggiunta di piani ammezzati o magazzini multilivello. Di conseguenza, all'interno delle città si assisterà al progressivo adattamento alle nuove esigenze della domanda per i magazzini obsoleti e per gli immobili legati all'industria leggera.

## **Il Mercato Immobiliare Italiano**

Il 2017 si è chiuso con un risultato favorevole per il mercato immobiliare italiano, il fatturato è aumentato del quattro per cento su base annua superando i 118 miliardi di euro. Gli accenni di ripresa erano già stati avvertiti nel 2016 e lo stesso trend positivo dovrebbe avere seguito nel 2018. La riduzione del tasso di disoccupazione e l'incremento del Pil nazionale superiore alle previsioni iniziali, insieme ad un costante incremento dei consumi, hanno contribuito ad avvalorare il ritorno di interesse verso l'intero comparto immobiliare. Rispetto agli anni precedenti aumenta la vivacità degli investitori nazionali ed esteri sia che si tratti di famiglie che di operatori professionali, grazie all'abbassamento costante dei tassi d'interesse nel corso dell'anno, ma anche allo sviluppo di nuove possibilità sul territorio. Le prospettive riflettono un incremento della dinamicità delle transazioni immobiliari ancora maggiore rispetto allo scorso anno.

Nel corso della recente crisi economica le disparità si sono acuite, soprattutto per i redditi più modesti. Il primo quintile di reddito ha infatti visto passare il numero di proprietari dal 62 per cento del 2006 al 55 per cento del 2016. A determinare questo declino hanno contribuito diversi fattori, che vanno dalla precarizzazione del mercato del lavoro e la conseguente difficoltà di accesso ai finanziamenti per l'acquisto di una abitazione, alla crescente ricerca di soluzioni abitative temporanee dovuta alla maggiore transitorietà dei rapporti di lavoro e alla necessità di ricercare un'occupazione in località diverse da quella di provenienza. La percentuale di famiglie che vive in affitto all'interno delle città metropolitane è sensibilmente cresciuta negli ultimi anni, mostrando una crescente domanda di locazione proveniente da individui in cerca di occupazione e dai giovani.

Un altro tema di attualità per il mercato delle abitazioni in Italia è la crescita del numero di famiglie nel corso degli ultimi anni, andata di pari passo con una riduzione del numero di componenti medio per nucleo familiare. Questo trend è determinato da una molteplicità di fattori che interessano soprattutto le fasce della popolazione più giovani e quelle più anziane, oltre alla diffusione delle famiglie con mono genitore.

In termini reali gli investimenti nell'edilizia residenziale sono risultati stabili nel 2017 con solo uno 0,1 per cento in meno. Il fatturato delle nuove costruzioni residenziali rimane comunque di circa il 30 per cento inferiore a quello del 2007, con poco più di venti miliardi di euro. I dati Istat a proposito dei permessi di costruire segnalano il proseguire del costante calo delle concessioni che si protrae da oltre dieci anni, in attesa dei primi segnali di inversione di tendenza attesi per il 2018.

Il mercato dei fondi immobiliari ha raggiunto un patrimonio di cinquanta miliardi di euro con oltre quattrocento fondi nel 2017. L'interesse è polarizzato sugli immobili di qualità elevata e sui trophy asset con conseguente riduzione dell'offerta disponibile, in forte concentrazione a Roma e Milano. La scarsa offerta e la compressione dei rendimenti comportano una crescita dell'attenzione verso le zone di secondo livello, in linea con quanto avviene nel resto d'Europa. Nelle posizioni secondarie è carente l'offerta di immobili trofeo, mentre predominano asset da valorizzare.

In Italia continua il processo di crescita di volumi transati e di fatturato, anche se stentano a rialzarsi le quotazioni. In questa fase l'offerta tende ad adattarsi alle richieste di ecosostenibilità ed efficientamento dettate dalla sharing economy, andando ad influire su tutti i comparti dell'immobiliare, dall'abitare all'ufficio, alla logistica o al turistico. Anche il comparto delle locazioni gioca una partita importante su questo campo, specialmente sui versanti delle residenze universitarie in località di minore spicco, trainando anche il settore dell'edilizia.

Lo stock di immobili obsoleti rende urgente l'intervento di ristrutturazione edilizia, non solo in funzione dell'estetica, ma anche alla sicurezza dell'immobile prescelto. Nonostante questi fattori, l'economia ancora fragile e i prezzi tendenzialmente più alti sul prodotto nuovo tendono a favorire l'usato da ristrutturare. L'assorbimento di prodotto nuovo è in crescita, ma si colloca sempre al di sotto dell'assorbimento totale. I driver fondamentali dei prossimi anni continueranno a essere i processi di riqualificazione urbana e sostituzione edilizia.

<b>Fatturato immobiliare italiano</b> milioni di euro, valori nominali	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018*</b>	<b>var%</b> <b>'17/'1</b>	<b>var%</b> <b>'18*/'1</b>
<b>Residenziale</b>	83.000	85.100	88.700	95.000	4,2	7,1
<b>Alberghiero</b>	2.100	2.400	2.650	3.100	10,4	17,0
<b>Terziario/uffici</b>	6.300	6.400	6.600	7.000	3,1	6,1
<b>Industriale</b>	4.200	4.250	4.250	4.400	0,0	3,5
<b>di cui produttivo/artigianale</b>	150	150	100	150	-33,3	50,0
<b>di cui logistica</b>	4.050	4.100	4.150	4.250	1,2	2,4
<b>Commerciale</b>	8.050	8.300	8.650	9.100	4,2	5,2
<b>di cui Gdo</b>	5.750	5.900	6.150	6.500	4,2	5,7
<b>di cui retail</b>	2.300	2.400	2.500	2.600	4,2	4,0
<b>Seconde case, località turistiche</b>	3.200	3.300	3.400	3.600	3,0	5,9
<b>Box/posti auto</b>	4.200	4.250	4.300	4.500	1,2	4,7
<b>Totale</b>	<b>111.050</b>	<b>114.000</b>	<b>118.550</b>	<b>126.700</b>	<b>4,0</b>	<b>6,9</b>

Stima Fonte: Scenari Immobiliari

## Il Mercato Immobiliare Residenziale In Italia

Nel 2017 il giro d'affari del mercato immobiliare residenziale italiano ha raggiunto gli 89 miliardi di euro, con il quattro per cento in più rispetto al 2016. Non mancano sviluppi innovativi in tutti i comparti del mercato a partire dal residenziale, che dopo decenni ha un'attenzione particolare per le innovazioni tecnologiche e green. La ripresa sta premiando l'innovazione del prodotto e del servizio. Nella classifica italiana Milano si conferma prima città italiana per l'industria immobiliare, con Roma che la segue da lontano. Nel 2017, infatti, delle 560mila compravendite italiane, il 22,2 per cento è stato condotto in Lombardia e l'undici per cento nel Lazio. Con queste premesse, si stimano 630mila compravendite residenziali in Italia nel corso del 2018.

I prezzi medi nominali sono rimasti stabili nell'ultima parte del 2017, con andamenti positivi per le zone di pregio delle città maggiori. Arrancano le periferie, ancora interessate dal calo delle quotazioni immobiliari. Nei primi mesi del 2018

si stima una cauta inversione del trend negativo registrato finora, con un rialzo dei prezzi nel residenziale dello 0,3 per cento. Il 2017 si è concluso all'insegna della stabilità per la media nazionale, con uno 0,2 per cento in meno rispetto al 2016. La concessione di credito alle famiglie mediante lo strumento del mutuo risulta in crescita già dall'anno precedente e registra il 3,2 per cento di incremento per il 2017, non solo per il fenomeno delle surroghe, che rappresenta circa il venti per cento del totale, ma soprattutto per l'erogazione di nuovi mutui, che invece raggiungono l'ottanta per cento delle stipule. La crescita del 2017 si è concentrata nelle grandi città più dinamiche dell'intera penisola, da nord a sud, dove si registra un particolare attaccamento alla casa come bene di carattere affettivo. Milano primeggia in testa alla classifica dei capoluoghi, dettando le linee guida del mercato agli altri centri abitativi. Il numero di transazioni qui è cresciuto di oltre il dodici per cento, con 33.200 compravendite a fine anno e una domanda in costante aumento. I tempi medi di vendita si sono ridotti di quasi il cinquanta per cento negli ultimi dodici mesi. Anche i prezzi medi nominali sono tornati a crescere, con la prospettiva di un ampliamento del trend agli altri mercati.

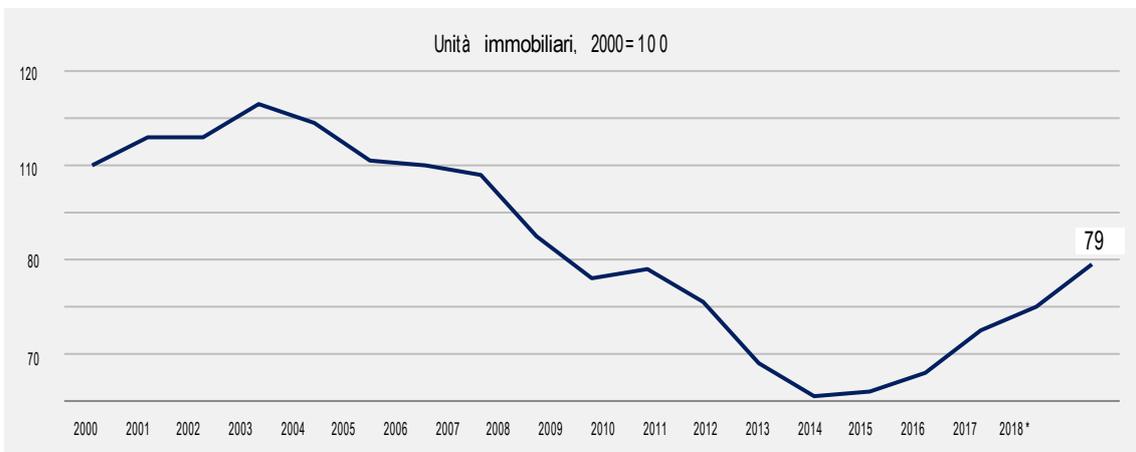
Nel 2017 il valore medio nazionale dei prezzi di vendita registra una nuova riduzione in termini di valori nominali, pari a circa lo 0,2 per cento rispetto ai risultati del 2016. Sono escluse le zone più prestigiose, come i centri storici o le aree residenziali di prestigio, per cui già dal 2015 è stato registrato un ritorno in campo positivo. Si segnala, infatti, un aumento dei valori per una buona parte dei capoluoghi italiani, con incrementi compresi tra lo 0,2 per cento di Trieste e l'1,4 per cento di Milano. Sono escluse dalla scia positiva le città del sud, che riportano ancora cali compresi tra l'1,3 per cento di Napoli e il 3,2 per cento in meno di Catania. In calo anche Venezia, Genova e Bologna, anche se con percentuali vicine allo zero. Lo scenario prefigurato lascia ipotizzare un'estensione del trend positivo registrato finora, con un rialzo dei prezzi nel corso del 2018 pari allo 0,3 per cento per la media nazionale. Tra le grandi città, si attende un ritorno in capo positivo dei capoluoghi del nord ancora in difficoltà nel 2017, mentre le estremità meridionali del Paese rimarranno escluse dal trend di crescita.

Attualmente il mercato premia il prodotto innovativo di classe energetica elevata localizzato in zone centrali. Tali immobili manterranno il proprio prezzo o vedranno un lieve rialzo, mentre l'usato registrerà ulteriori contrazioni dei valori, se non sottoposto a manutenzione straordinaria. L'assorbimento del nuovo, infatti, risulta in crescita del cinque per cento tra il 2017 e il 2016, con la stima di una prosecuzione del trend per il 2017 con un ulteriore incremento di circa il tre per cento. Anche nel mercato della locazione la domanda è in aumento, soprattutto di alloggi di dimensioni ridotte nelle grandi città, mentre i canoni sono in lieve calo. A favorire tale andamento è anche la pressione fiscale che si attua nel settore, spingendo verso contratti a canone concordato. La novità delle locazioni ultra-brevi diffuse a seguito dell'evento di Expo a Milano, continua ad essere scelta anche altrove, con un particolare sfruttamento in ambito turistico-ricettivo per circa 500 mila stanze locate nel 2017.

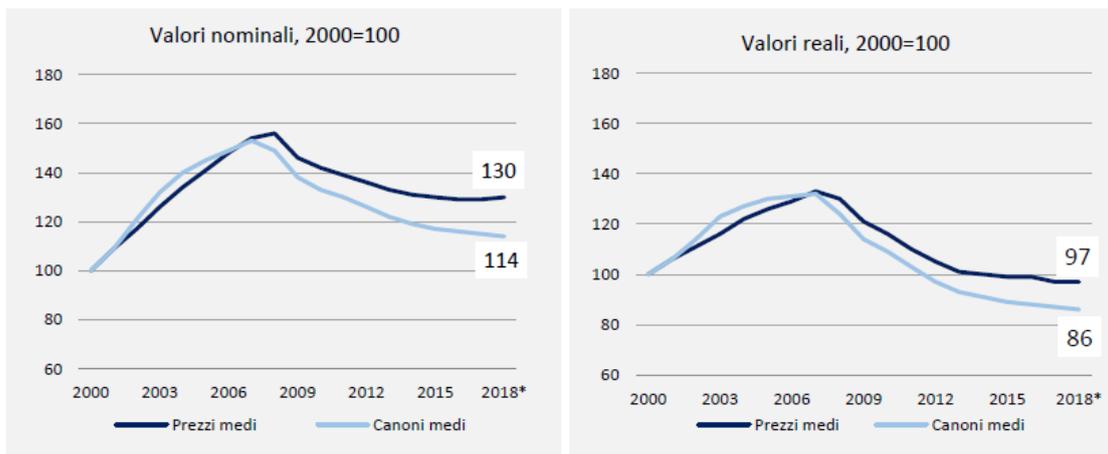
Abitazioni, prezzi medi valori nominali, zone centrali*	var% 2017/2016	var% 2018*/2017
Bari	-2	-0,9
Bologna	-1	0,5
Catania	-3,2	-1,5
Firenze	0,6	0,8
Genova	-1	0,6
Milano	1,34	1,8
Napoli	-1,3	0,2
Roma	0,7	1,2
Torino	0,3	0,5
Trieste	0,2	0,4
Venezia	-0,7	0,8
Verona	0,4	0,7
<b>Media Italia</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>

\* escluse prime location, \* stima, Fonte: Scenari Immobiliari

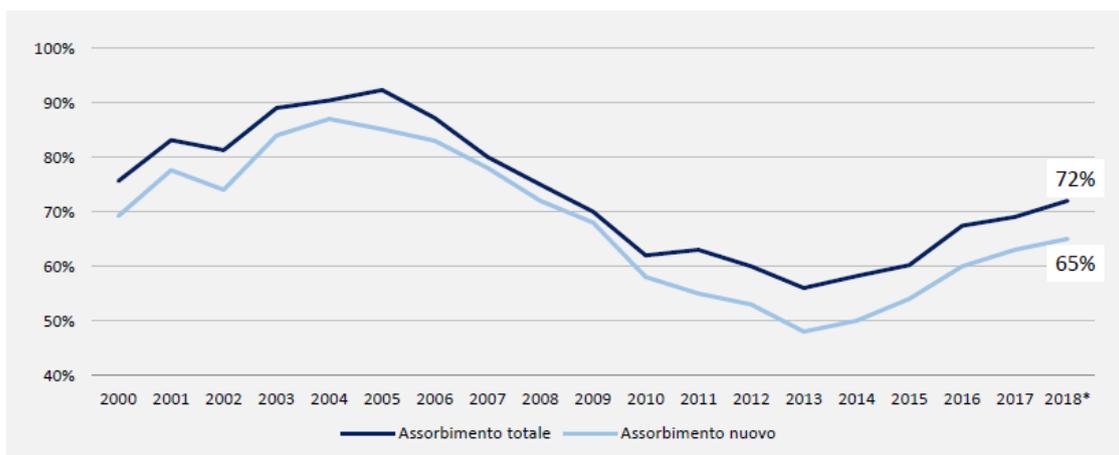
**Mercato immobiliare residenziale in Italia - andamento delle compravendite**



**Mercato immobiliare residenziale in Italia - andamento delle quotazioni immobiliari**



**Mercato immobiliare residenziale in Italia - andamento del tasso di assorbimento**



\* Stima, Fonte: Scenari Immobiliari

**Il mercato immobiliare del terziario e degli uffici in Italia**

Per il mercato italiano degli immobili ad uso terziario/uffici anche il 2017 è stato un anno positivo. Dopo anni di stagnazione è stato avviato un processo di rigenerazione del comparto grazie ad una ripresa dell'attività di sviluppo. Lo scenario economico, il clima di maggiore fiducia tra consumatori e imprese e il rinnovato dinamismo degli investitori hanno permesso di registrare buone performance degli indicatori di settore.

La crescita ha coinvolto sia i capoluoghi che molti comuni del resto delle province, in linea con una tendenza già avviata l'anno precedente. Tuttavia, gran parte delle operazioni si è concentrato nelle città prime, con Milano in testa alla classifica e Roma che guadagna terreno. In crescita gli investimenti e la domanda, con un carattere

prevalentemente sostitutivo. Molte aziende sono alla ricerca di spazi di qualità superiore, collocati preferibilmente in immobili di pregio in localizzazioni centrali.

La concentrazione della domanda sugli spazi di elevata qualità comporta il diffuso calo delle vacancy rate degli uffici di classe A, ma anche gli spazi di classe B e C stanno lentamente vedendo diminuire il proprio tasso di vacancy grazie agli interventi di riassetto avviati nel 2017. 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 rilevante proveniente dal settore pubblico. Tuttavia, nonostante la crescente domanda, i progetti value added restano rari, a causa della carenza di asset disponibili alla riqualificazione nelle zone centrali.

Il maggior numero di transazioni del segmento corporate ha riguardato immobili cielo-terra, trophy asset o immobili iconici, e in secondo luogo strutture con destinazioni miste. Protagonisti sono stati gli investitori esteri, specie a Milano. In calo i rendimenti medi.

Il mercato degli immobili del terziario/uffici in Italia ha chiuso il 2017 con un fatturato pari a 6,6 miliardi di euro, registrando una variazione rispetto all'anno precedente di 3,1 punti percentuali, e per il 2018 è atteso un trend in ulteriore crescita con un incremento che dovrebbe registrare un più 6,1 per cento, con un ammontare complessivo di sette miliardi di euro.

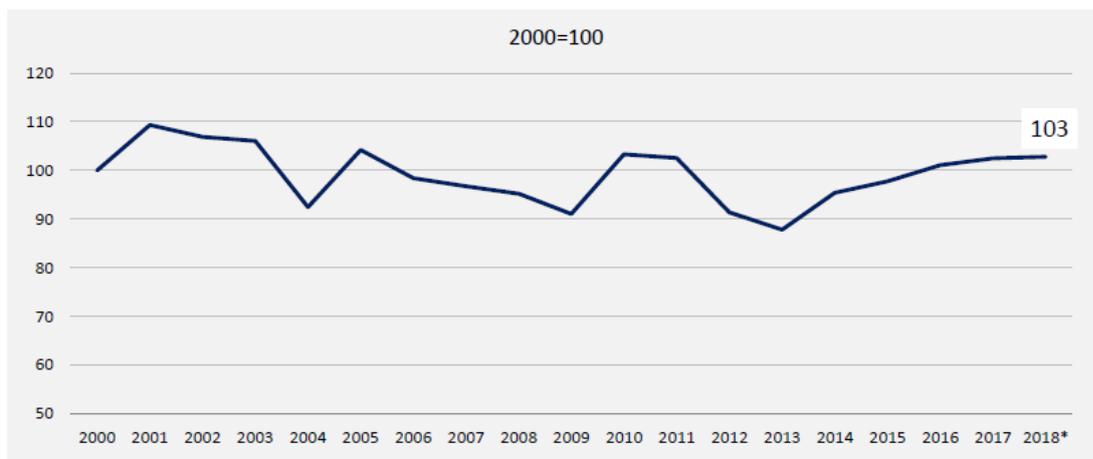
Sulla stessa linea in salita si colloca l'andamento dei metri quadrati scambiati nello scorso anno. La variazione annua per questo indicatore riporta un aumento del 2,5 per cento in più nel 2017, con due milioni e mezzo di metri quadri transati.

La più alta percentuale di assorbimento nel 2017 è stata registrata a Milano con il 73,1 per cento, seguita a breve distanza da Genova con il 70,8 per cento. La vacancy ha riportato risultati migliori a Milano e Roma, con una rate dell'8,8 e tredici per cento rispettivamente. Per il 2018 si prevede un aumento degli spazi disponibili grazie ai grandi progetti attualmente in fase di sviluppo lungo tutta la penisola, che saranno preferiti dagli investitori rispetto agli spazi che necessitano ancora di una riqualificazione e che rimarranno a pesare sullo stock.

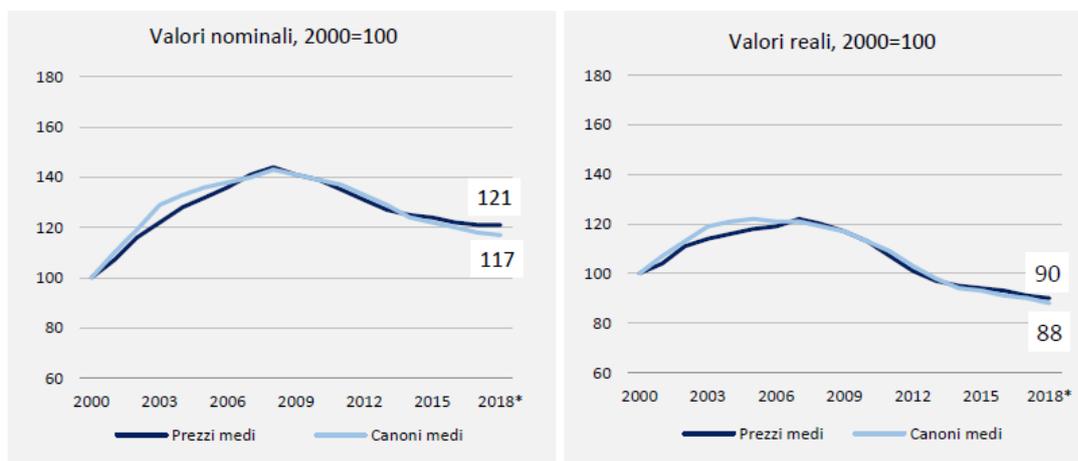
Le quotazioni in questo comparto hanno continuato il trend di discesa a livello nazionale, mentre sono in crescita i canoni per alcune piazze, con particolare attenzione ai business district di Roma e Milano, con 355 euro al metro quadro annuo. Le prospettive per il 2018 sono di un'inversione del trend nei principali capoluoghi per i canoni prime ad eccezione di Napoli e Catania, ancora in calo con 245 e 150 euro al metro quadrato/anno rispettivamente.

A livello nazionale i canoni sono calati dell'1,6 per cento nel 2017, mentre i prezzi medi hanno perso l'uno per cento in un anno. Nell'anno in corso i prezzi medi nominali dovrebbero scendere ancora a 1,83 euro al metro quadrato, così come i canoni che riporteranno un calo dello 0,8 per cento con 123 euro al metro quadrato annuo.

**Mercato immobiliare terziario in Italia - andamento dei volumi scambiati (mq)**

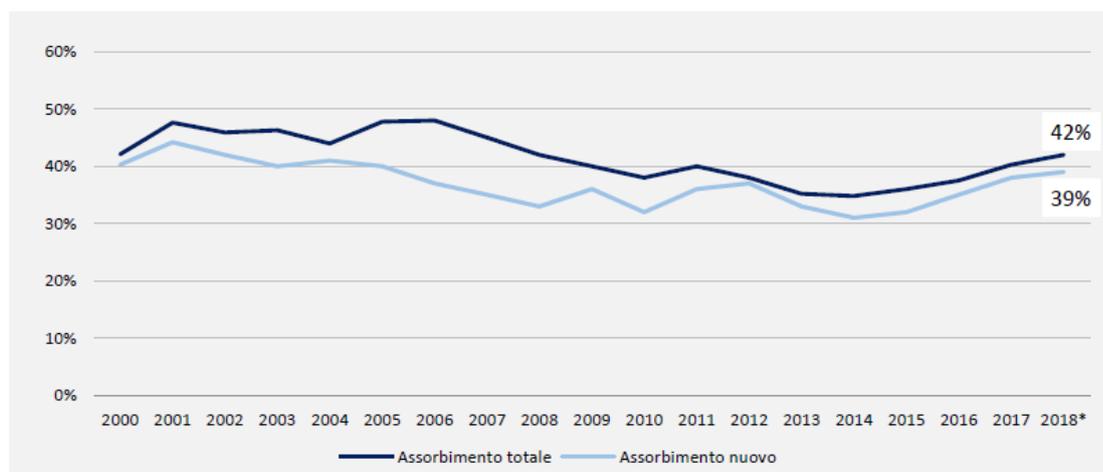


**Mercato immobiliare terziario in Italia - andamento delle quotazioni immobiliari**



\* Stima, Fonte: Scenari Immobiliari

**Mercato immobiliare terziario in Italia - andamento del tasso di assorbimento**



\* Stima Fonte, Scenari Immobiliari

Mercato immobiliare terziario assorbimento, vacancy e canoni	Assorbimento (%)		Vacancy (%)		Prime rent (€/mq/anno)	
	2017	2018*	2017	2018*	2017	2018*
Bari	45,7	47,2	17,0	16,8	140	145
Bologna	52,4	53,1	14,0	15,0	205	210
Catania	57,9	63,2	20,0	21,0	155	150
Firenze	64,9	66,7	15,0	17,0	285	290
Genova	70,8	74,1	21,0	22,0	185	190
Milano	73,1	81,1	8,8	8,4	355	360
Napoli	44,6	47,0	21,0	22,0	250	245
Roma	57,1	59,4	13,0	12,0	355	360
Torino	42,1	36,2	17,0	18,0	215	220
Trieste	60,0	60,0	22,0	24,0	140	145
Venezia	63,5	64,4	15,0	16,0	355	360
Verona	69,7	72,9	18,0	20,0	200	205
<b>Totale</b>	<b>40,3</b>	<b>42,0</b>	<b>25,0</b>	<b>28,0</b>	<b>124</b>	<b>123</b>

\* stima, Fonte: Scenari Immobili

### Il mercato immobiliare commerciale in Italia

Nel 2017 il mercato immobiliare commerciale in Italia ha chiuso con un risultato positivo, anche se inferiore rispetto alle buone performance registrate nel 2016. Tuttavia, come è accaduto in Europa anche nella penisola il mercato si è mostrato altamente selettivo, con un interesse rivolto quasi esclusivamente verso asset in grado di raggiungere performance elevate, perché collocati in bacini di riferimento importanti, con capacità di spesa elevata, oppure in aree con attitudine ad intercettare o ad attrarre maggiori flussi turistici. Più in generale, gli investimenti si sono indirizzati sull'offerta di spazi commerciali prettamente di qualità, tanto in termini di posizione quanto di capacità di controbattere l'online, perché in grado di fornire esperienzialità, divertimento, servizi e comfort.

Rispetto al biennio precedente molti aspetti fondamentali del mercato immobiliare sono cambiati, specialmente per il settore retail. Si sono trasformati i consumi, sono mutati i modelli di business tanto dei retailer quanto dei gestori di spazi, è variata l'appetibilità del comparto, si sono modificate le scelte sulle location.

L'interesse si concentra così su poche opportunità qualitativamente valide e su determinate aree, fuori da questi ambiti si riscontra invece una certa indifferenza. I poli attrattori sono Milano a Roma, sebbene con un rapporto reale da dieci a tre, nelle restanti aree compresi i principali capoluoghi si valutano le opportunità esaminando singolarmente l'idoneità del prodotto. Anche in alcune grandi città l'investimento potrebbe apparire incerto, a causa di una minore velocità di alienazione nel caso di cambio di strategia. Le motivazioni risalgono alla mancanza di prodotto idoneo per qualità e dimensione, ma anche alla difficoltà di creare delle opportunità, in quanto la maggior parte dei cespiti appetibili sono in mano a famiglie e privati con i quali risulta difficile avviare un progetto di sviluppo organico.

La fase ascendente delle quotazioni iniziata nel 2016, dopo quasi un quinquennio in continua discesa, si è mantenuta anche nel corso del 2017. La piccola distribuzione ha registrato incrementi in tutte le regioni. A livello nazionale i prezzi medi di vendita del comparto commerciale sono aumentati dello 0,7 per cento per le piccole superfici. Per i canoni si è censito nel 2017 il primo anno di ripresa con lo 0,3 per cento in più e 316 euro al metro quadrato all'anno.

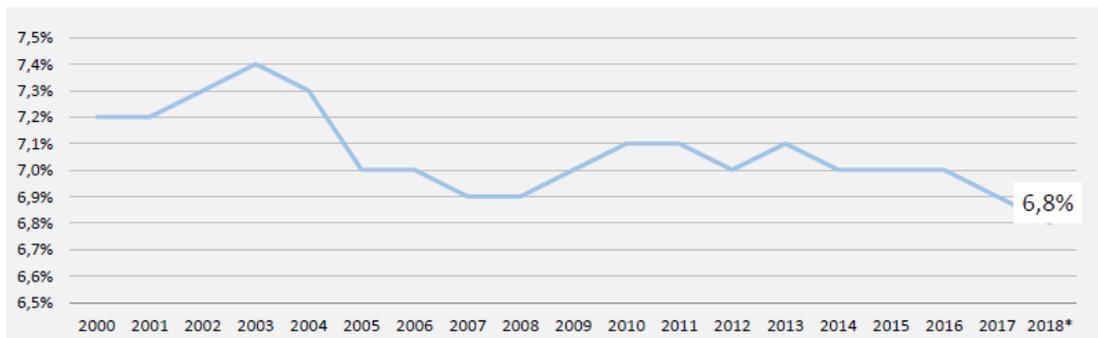
Nel corso degli scorsi anni si è osservata una buona tenuta della Gdo, in grado di raccogliere un bacino di utenti più vasto nelle location secondarie, e di attirare investitori internazionali. Pesa sicuramente sull'andamento delle quotazioni anche la domanda di spazio, che per la piccola distribuzione si concentra quasi esclusivamente nelle vie centrali delle città, mentre scarseggia pressoché ovunque nelle aree semicentrali e periferiche. Un divario consistente si apre tra le high street e le restanti location, che registrano ancora segnali di fragilità.

I canoni di locazione della piccola distribuzione più alti nel 2017 sono registrati a Milano, con una media di oltre mille euro al metro quadrato annuo (escluse le punte di mercato), Venezia, con 825 euro al metro quadro all'anno, e Roma, con circa 775 euro.

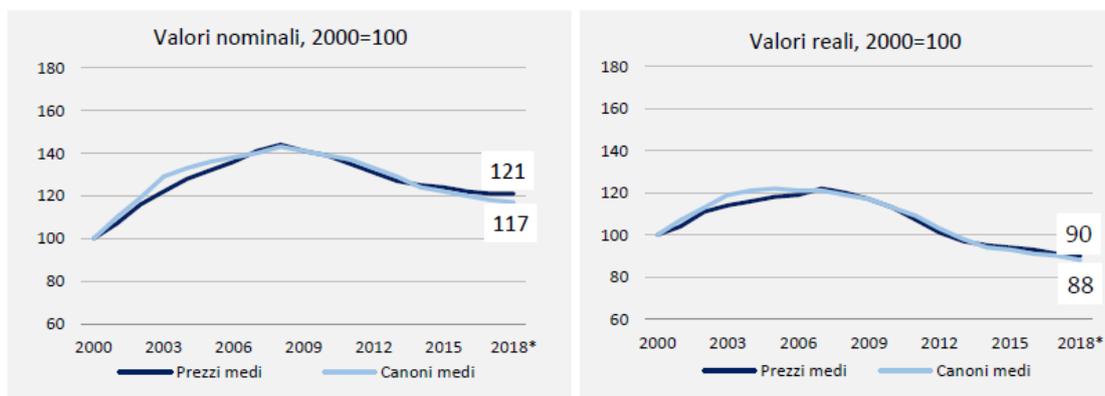
Le vacancy rate più basse si sono registrate a Venezia e Trieste con tassi inferiori al dieci per cento. Si prevede un abbassamento del tasso per il 2018 in tutte le principali città italiane. Bene Roma, Milano, Venezia e Verona, che hanno riportato un assorbimento superiore al 45 per cento nel 2017.

Il fatturato del mercato immobiliare commerciale ha chiuso il 2017 con un incremento del 4,2 per cento rispetto all'anno precedente, per un ammontare complessivo di 8,6 miliardi di euro. È prevista una riconferma del trend positivo per il 2018, con variazioni che dovrebbero superare i cinque punti percentuali. A riportare il risultato migliore è stato il comparto della Gdo, con 6,1 miliardi di euro di fatturato, contro i 2,5 dei negozi.

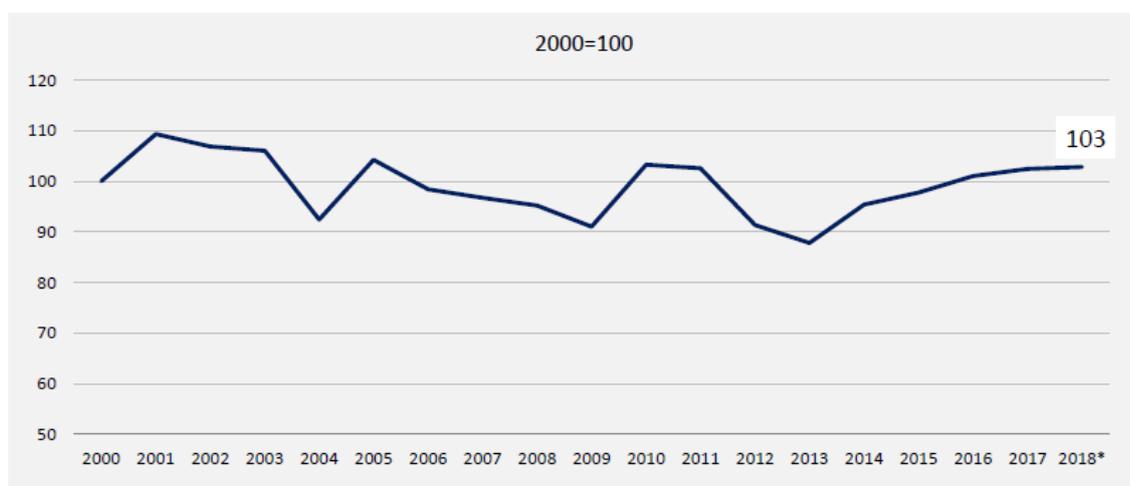
**Mercato immobiliare commerciale (piccola distribuzione) in Italia - andamento dei rendimenti**



**Mercato immobiliare commerciale (piccola distribuzione) in Italia - andamento delle quotazioni immobiliari**



\* Stima, Fonte: Scenari Immobiliari

**Mercato immobiliare commerciale (piccola distribuzione) in Italia - andamento delle compravendite**

\*Stima, Fonte: Scenari Immobiliari

Mercato commerciale assorbimento, vacancy e canoni primari	Assorbimento (%)		Vacancy (%)		Prime rent (€/mq/anno)	
	2017	2018*	2017	2018*	2017	2018*
Bari	32,4	34,0	15,0	18,0	255	260
Bologna	32,8	35,0	20,5	22,0	355	360
Catania	30,8	30,0	18,5	20,0	160	165
Firenze	37,1	38,0	22,5	24,0	525	530
Genova	25,1	26,0	26,2	28,0	300	305
Milano	48,0	49,0	23,0	25,0	1.030	1.070
Napoli	25,9	27,0	17,0	19,0	485	490
Roma	45,0	43,0	13,5	15,0	775	785
Torino	34,0	30,0	23,0	24,0	305	315
Trieste	40,0	38,0	9,0	12,0	290	295
Venezia	50,8	53,0	7,5	6,5	825	840
Verona	47,5	49,0	20,4	22,0	415	420
<b>Totale</b>	<b>26,0</b>	<b>25,2</b>	<b>12,5</b>	<b>14,3</b>	<b>316</b>	<b>317</b>

\* stima, Fonte: Scenari Immobiliari

**il mercato immobiliare industriale e della logistica**

Nel 2017 il fatturato del mercato immobiliare della logistica in Italia ha continuato sulla scia positiva che lo caratterizza ormai da oltre tre anni. Anche se in termini di scambi la variazione è stata più decisa, il fatturato è cresciuto ad un ritmo più lento, a causa di una debolezza delle quotazioni, registrando una variazione pari a più 1,7 per cento rispetto all'anno precedente, per un ammontare complessivo di oltre quattro miliardi di euro. Nel caso di destinazioni miste, entra a far parte del fatturato anche il valore di eventuali destinazioni che appartengono alla stessa proprietà, le quali figurano nel contratto di vendita e/o locazione.

Positivo l'andamento soprattutto nel primo e nel terzo trimestre del 2017. L'effervescenza della domanda e l'interesse mostrato da parte degli investitori, presuppone una continuità degli scambi che a fine anno saranno in grado di generare un fatturato pari 4,2 miliardi di euro, con un incremento atteso pari al 2,4 per cento per il 2018.

Tra le aree a maggiore appetibilità vi è quella del comprensorio della città metropolitana di Milano e la provincia di Monza e Brianza, caratterizzate dalla maggiore densità di popolazione e dal posizionamento baricentrico rispetto ai traffici nazionali ed internazionali. Tuttavia il prodotto esistente ha spesso un rapporto qualità prezzo non idoneo, e risulta quindi più conveniente allontanarsi in direzione delle province limitrofe, dove qualità dell'immobile e costi sono più consoni alle esigenze, come ad esempio nelle province, quali Pavia, Varese, Bergamo, Brescia e Como presentano una diminuzione dell'offerta.

Per l'Emilia Romagna, centralità e livello di quotazioni con molta probabilità favoriscono l'incontro tra la domanda e l'offerta. Anche per il Piemonte si identificano le stesse dinamiche, principalmente a Torino e Novara. Diversamente il mercato del Lazio, concentrato soprattutto nelle province di Roma e di Rieti, vede in aumento domanda e offerta. Si tratta di un mercato relativamente recente in termini di sviluppo.

L'andamento delle quotazioni a lungo termine degli immobili ad uso logistico, mostra una curva nella quale il 2016 è stato l'ultimo anno di una contrazione protrattasi per un decennio. A partire dal 2017 si è avviato un trend di crescita dei prezzi medi al metro quadrato che ha permesso di concludere lo scorso anno con lo 0,6 per cento in più sul 2016, che aumenterà all'1,1 per cento nel 2018. In rialzo rispetto a dodici mesi fa i canoni di locazione, che nel 2017 hanno acquistato il 2,8 per cento e continueranno a crescere del 2,7 per cento nel 2018.

Inoltre, la tendenza all'aumento di una domanda sempre più eterogenea per richieste di superfici da occupare e di caratteristiche e qualità degli immobili, presuppone un allargamento del mercato a più ampio raggio, in grado di creare interesse anche per immobili esistenti, con possibilità di riqualificazione purché collocati in prossimità dei bacini di consumo.

Anche i rendimenti hanno ripreso a crescere dopo il 2016, attestandosi all'otto per cento nel 2017. Per il 2018 la tendenza vedrà un mantenimento dello stesso livello con l'8,1 per cento in più rispetto allo scorso anno.

**Mercato immobiliare alberghiero in Italia - andamento del fatturato (m In €)**



\* Stima, Fonte: Scenari Immobiliari

## Il Mercato Immobiliare Degli Alberghi

L'onda lunga delle buone performance del mercato immobiliare alberghiero europeo si ripercuote sull'Italia nel 2017, un anno positivo caratterizzato da una forte attrattività degli investimenti.

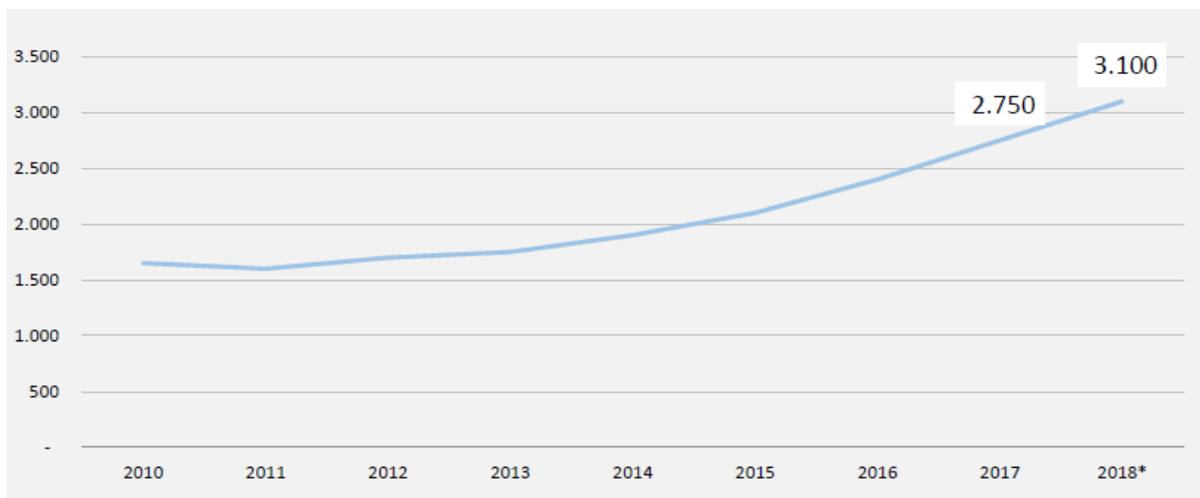
Le motivazioni di fondo sono da ricercare nella presenza di asset di pregio in mercati consolidati, come le principali città di destinazione turistica, e negli elementi emersi dall'analisi degli interventi realizzati sulle strutture alberghiere sparse lungo la penisola, con nuove aperture, cambi di gestione e/o ristrutturazioni. La casistica mette in evidenza la capacità intrinseca del territorio di fornire un'ampia gamma di soluzioni ed esperienze diversificate, che solo attraverso il connubio di gestione e investimento è possibile realizzare e mettere a sistema. Infatti, le maggiori opportunità, in base a quanto desidera attualmente la domanda, provengono dalle "altre destinazioni", lontane dai classici circuiti turistici, in grado di consentire la creazione naturale di un vissuto ad hoc per il viaggiatore, sia per la categoria lusso che per quelle inferiori.

Con un'offerta che sembra muoversi ormai in questa direzione, anche se la strada è ancora tutta in salita, grazie a uno scenario di crescita costante del turismo, le prospettive di sviluppo e l'attrattività degli investimenti si rafforzano.

Si tratta di una caratteristica propria del territorio, alla quale si unisce un quadro geopolitico che favorisce ulteriormente il Mediterraneo, in generale, e l'Italia, in particolare per tutti gli elementi peculiari del territorio (patrimonio artistico, paesaggistico, ecc.). Qui converge l'interesse delle catene per l'espansione sia nel settore lusso che economy, ricchezza degli immobili da valorizzare, ancora presenza di trophy asset la capacità di ulteriore sviluppo, con conseguente creazione di valore sul territorio.

Alla base di questa maggiore attrattività del comparto vi è senza dubbio l'accresciuto interesse per il settore e il potenziale di crescita da individuare tanto nelle situazioni consolidate quanto in quelle ancora da scoprire. Ne è un esempio la città di Milano. Una recente ricerca fatta dall'Unione europea che ha messo a confronto 168 città europee (Cultural and Creative Cities Monitor), in trenta diversi Paesi, ha individuato nel capoluogo lombardo come la seconda città in termini di capacità occupazionale dell'industria creativa e dello spettacolo, dopo Parigi, che è stata in grado di attrarre nel 2016 quasi sei milioni di visitatori. La cultura come elemento attrattivo e di sviluppo della città, con i suoi numerosi eventi e il fattore moltiplicativo creato dal successo di Expo.

Il fatturato del mercato immobiliare alberghiero italiano nel 2017 ha registrato una crescita del 10,4 per cento rispetto al 2016, raggiungendo quota 2,6 miliardi di euro di immobili scambiati con contratto di vendita o locazione. Per il 2018 si attende una crescita del diciassette per cento, che porterà al fatturato immobiliare a registrare un ammontare di tre miliardi di euro, specie grazie agli investimenti esteri, in aumento del cinquanta per cento rispetto al 2012.

**Mercato immobiliare alberghiero in Italia - andamento del fatturato (mln €)**

\* Stima Fonte: Scenari Immobiliari

**Investimenti Corporate In Italia**

Il 2017 è stato un anno record per gli investimenti cosiddetti "corporate" (investitori istituzionali), che raggiungono un volume di investimenti di dodici miliardi di euro, per il settanta per cento costituito da capitali stranieri.

In uno scenario dominato dalle incertezze sul futuro governo che dovrà costituirsi in Italia, l'attenzione dei grandi investitori è ancora orientata al settore immobiliare con l'Italia come destinazione di primo piano. Circa l'otto per cento dei capitali investiti in Europa nel 2017 è stato destinato in Italia grazie alle quotazioni ritenute ancora convenienti e i rendimenti interessanti, anche se la domanda è focalizzata su Milano e Roma, dove però è frenata da carenza di prodotto idoneo in diversi segmenti di mercato. Nelle posizioni secondarie predominano gli asset da valorizzare. La ripresa sta premiando l'innovazione del prodotto e del servizio, con una sempre maggiore concentrazione della domanda sul nuovo, previsto in rialzo per il 2018.

Il trend italiano si inserisce nel fenomeno globale di crescita degli investimenti, come conseguenza della forte liquidità, dei bassi tassi di interesse operati ancora dalla Bce e della volatilità dei mercati finanziari, che comporta lo spostamento di ingenti capitali verso il settore immobiliare, che presenta un basso livello di rischio.

Gli investitori più attivi continuano a essere gli equity funds americani, seguiti dalla Cina, che ha concluso operazioni importanti specie nel comparto della logistica. Tra gli investitori europei si contano soprattutto francesi e britannici, in aumento del duecento per cento rispetto al 2016, a causa delle forti incertezze legate ai possibili accordi di Brexit. In ripresa anche gli investimenti domestici, che però costituiscono il trenta per cento del totale nazionale. Per l'anno in corso è previsto, tuttavia, un aumento d'interesse e di dinamicità da parte degli investitori istituzionali locali, incoraggiati dai risultati positivi raggiunti finora.

Il 2017 ha premiato il comparto commerciale con 8,6 miliardi di euro di transazioni, bilanciate da un calo nel settore degli uffici: circa il 35 per cento degli investimenti totali si è concentrato nel comparto terziario/uffici, in diminuzione rispetto al 45 per cento del 2016. Il principale ostacolo a uno sviluppo più consistente del settore è rappresentato dalla polarizzazione dell'interesse degli operatori stranieri su Milano e Roma, che totalizza quasi un miliardo di euro di investimenti, localizzati soprattutto nel distretto dell'Eur. Come nel resto dell'Europa, si assiste allo spostamento di una parte dell'interesse dai trophy assets, caratterizzati da

carezza di offerta e rendimenti bassi, alle zone di seconda fascia (Bicocca per Milano), ma rimanendo nell'ambito di prodotti efficienti e di alta qualità.

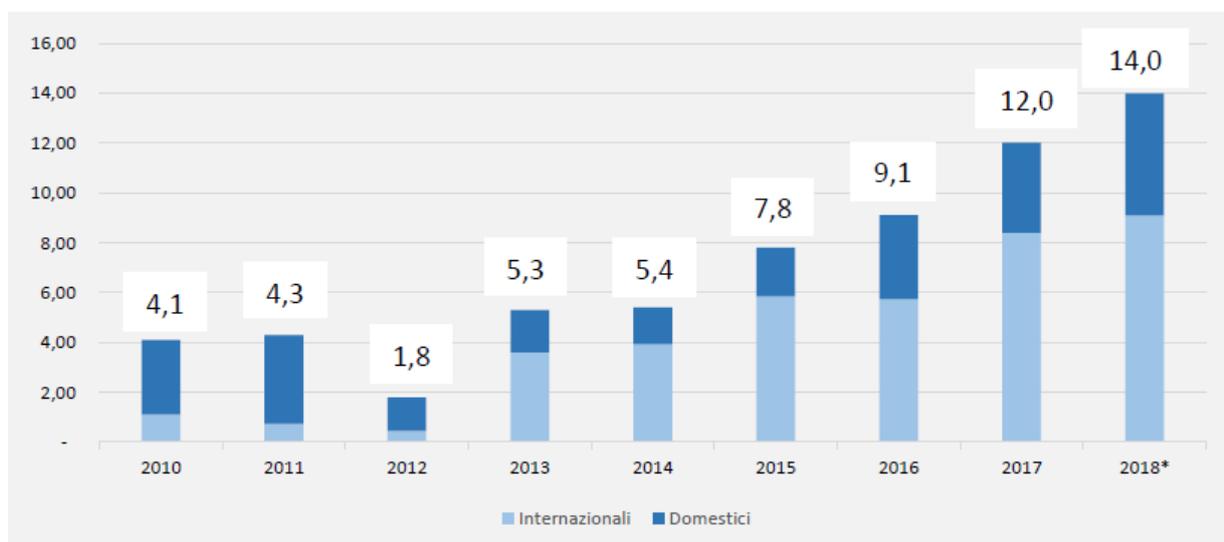
In particolare, si sono dimostrate di grande appeal le high street di Milano, che hanno raggiunto il risultato record di un miliardo di euro di investimenti, ovvero il 170 per cento in più sul 2016 e il 3,15 per cento di rendimenti. Dei restanti 400 milioni di euro investiti nelle vie dello shopping italiano, la maggior parte si è concentrata nella capitale, che vede una compressione dei rendimenti dal 3,7 al 3,5 per cento.

Il 2017 è stato l'anno della logistica, con circa 1,2 miliardi di euro investiti e un ritorno ai ritmi del 2007, grazie anche al sempre maggiore sviluppo dell'e-commerce e ad un fruttuoso terzo trimestre, che ha visto protagonisti gli investitori core cinesi. Il comparto attira acquirenti americani e asiatici, che si accaparrano la quasi totalità delle transazioni registrate.

Ottime prospettive per il settore alberghiero, che nota un aumento della presenza di catene internazionali, con un conseguente incremento qualitativo e quantitativo delle strutture acquisite. Milano è in calo rispetto al 2016, mentre Roma riporta un incremento d'interesse con 224 milioni di euro di investimenti e il centro-sud conta circa 850 milioni di euro di capitali. Infine, si segnala una sempre maggiore vivacità del settore relativo alle residenze sanitarie, che dal 2015 hanno superato i duecento milioni di capitale investito.

Per il 2018 si attende una prosecuzione del trend di investimento da parte sia degli operatori core che opportunistici. I primi concentreranno l'attenzione prevalentemente sugli immobili primari nei settori tradizionali, mentre i secondi si rivolgeranno ai comparti ad alto potenziale di sviluppo. Si prevede un aumento dell'attività da parte degli investitori domestici, mentre tra gli stranieri continueranno a dominare le società americane ed europee, ma si assisterà anche allo spostamento di una parte dei capitali asiatici nell'Eurozona.

#### Andamento degli investimenti corporate in Italia (mln €)



\* Stima Fonte: Scenari Immobiliari

#### 4. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari

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.

\*\*\*

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 decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 ("Decreto") di attuazione della direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione e 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.

Le disposizioni emanate dalle autorità di vigilanza di settore, ai sensi di norme abrogate o sostituite per effetto del Decreto, continueranno a trovare applicazione nei termini rappresentati da Banca d'Italia con apposita comunicazione (Prot. n. 0191456/18 del 15/02/18) fino all'entrata in vigore della nuova normativa di attuazione.

\*\*\*

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).

\*\*\*

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

La Consob e la Banca d’Italia, per gli aspetti di propria competenza, hanno comunicato le caselle di posta elettronica 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.

## **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**

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**

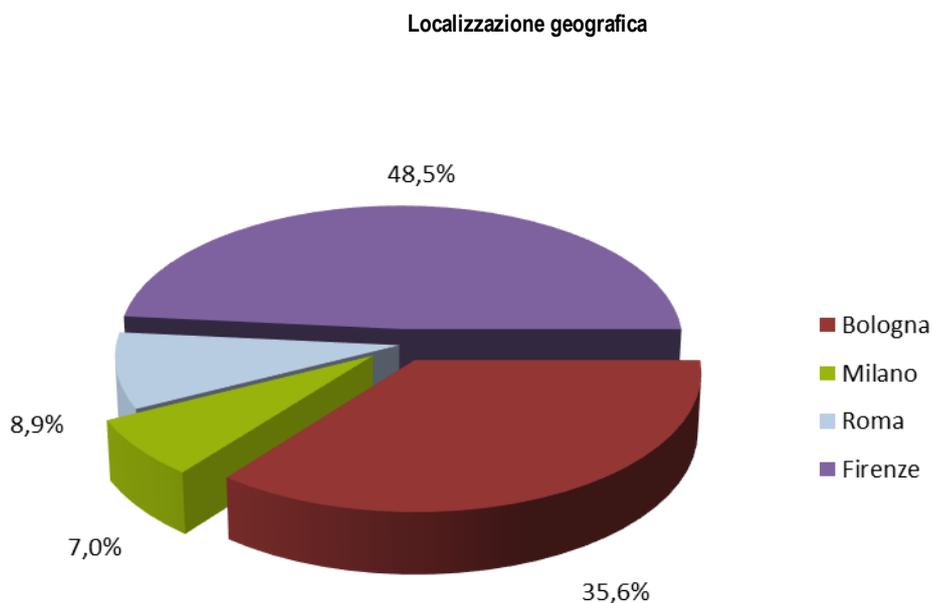
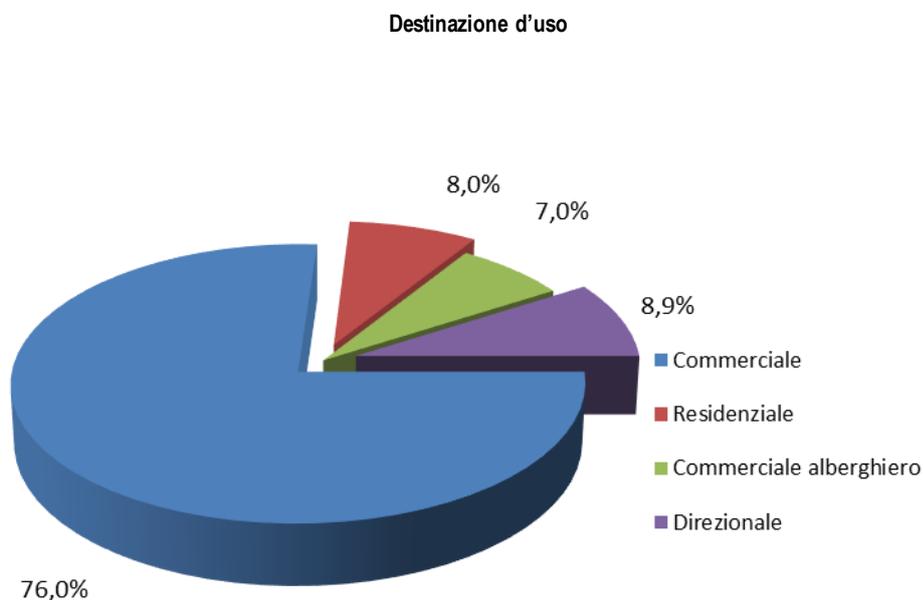
Successivamente agli investimenti effettuati nel corso dal 2014 al 2017 relativi al complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei (l'“Immobile di Toschi/Musei”), all'immobile sito a Roma, Via Sicilia 194 (l'“Immobile di Via Sicilia”), all'immobile sito a Bologna, Via Clavature 15 (l'“Immobile di Via Clavature”), agli outlet di Reggello (l'“Immobile The Mall” e l'“Immobile The Castle”), e all'immobile sito a Milano in via Mecenate, la SGR nel corso del primo semestre 2018 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 locate. Nel 2018 si è conclusa la realizzazione di altre 3 nuove strutture che successivamente, alla fine dei lavori, sono state regolarmente affittate. Si registrano diverse manifestazioni di interesse da parte di altri conduttori per opzionare gli spazi commerciali nell'eventualità che vengano rilasciati dagli attuali *tenant*.

L'immobile sito a Milano in via Mecenate 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.

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 30 giugno 2018 per destinazione d'uso e per localizzazione geografica risulta dai seguenti grafici.



Come emerge dal secondo grafico sopra esposto, l'asset allocation su Roma/Milano è pari complessivamente al 16,0%, e quindi non ancora in linea con quanto previsto dal Regolamento (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 e) linee strategiche future, per approfondimenti in merito alle attività di scouting svolte dalla SGR.

#### **d) Le vendite**

Con riferimento alla porzione residenziale sita a Bologna dell'immobile di via de' Musei, si evidenzia che su un totale di 16 unità ne sono state preliminarizzate 12, di cui rogitate 8. Inoltre di questi, la SGR per conto del Fondo, nel corso del periodo, ha proceduto, in data 9 febbraio 2018, a formalizzare la dismissione di un appartamento, a seguito dell'avveramento della condizione sospensiva per un importo pari ad Euro 377.500. Pertanto alla data del 30 giugno 2018 per le 8 unità rogitate è già stato stipulato l'atto di avveramento, residuano dunque 4 unità già preliminarizzate e 4 unità libere.

Con riferimento alla porzione residenziale sita a Bologna dell'immobile di via de' Toschi, si evidenzia che su un totale di 25 unità ne sono state preliminarizzate 14, di cui rogitate n. 13. Inoltre, a seguito dell'avveramento delle condizioni sospensive, si è proceduto alla dismissione di tre porzioni immobiliari, una in data 30 marzo 2018, e due il 18 maggio 2018 rispettivamente al prezzo di Euro 223.000, Euro 260.000 ed Euro 310.000. Pertanto alla data del 30 giugno 2018 in merito alle 14 unità rogitate per 13 delle stesse è già stato stipulato l'atto di avveramento, e residuano dunque un unità per la quale l'atto di avveramento è successivo al 30 giugno (6 luglio 2018), una unità già preliminarizzata, un unità per la quale è già stata presentata una manifestazione di interesse ed ulteriori 10 unità libere.

#### **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

Il BP prevede di attuare ulteriori investimenti concentrati prevalentemente nelle città di Roma e Milano per circa Euro 90 milioni; il tutto, con l'obiettivo di raggiungere un IRR del Fondo del 3,0% in linea con le assunzioni inserite nel *business plan*.

Uno dei possibili investimenti, localizzato nel territorio del Comune di Milano, è attualmente in fase di negoziazione.

Financing

Al fine di agevolare le attività di acquisizione di nuovi asset in modo da garantire anche il rispetto dell'asset allocation, si prevede di accendere dei finanziamenti con una leva complessiva contenuta nel limite di circa il 40% (a livello Fondo), per un importo di complessivi Euro 85.000.000. A tal fine, nel corso del periodo, la SGR ha interessato alcuni primari istituti di credito per la stipula di un'operazione di finanziamento.

All'esito delle negoziazioni svolte, la SGR ha stipulato in data 31 maggio 2018 con Monte dei Paschi di Siena Capital Services S.P.A. un Term Sheet di cui si riassumono le principali condizioni:

- Scopo finanziamento:
  - Linea Senior Tranche A: da utilizzare per finanziare parzialmente l'acquisto di nuovi immobili e per finanziare i closing costs;
  - Linea Senior Tranche B: da utilizzare per finanziare parzialmente l'acquisto di nuovi immobili.
- Importo Linea Senior fino a Euro 85.000.000, suddivisibile in due tranches:
  - Tranche A di importo massimo pari al minore tra (i) Euro 55.000.000 e (ii) il 49% del Valore di Libero Mercato degli Immobili, esclusa la componente residenziale;
  - Tranche B pari al minore tra (i) Euro 30.000.000 e (ii) l'importo che, unitamente alla Tranche A, porti ad una leva non superiore al 45% del Valore di Libero Mercato degli Immobili, esclusa la componente residenziale.
- Data Scadenza: Fino al 31 dicembre 2022 (la "Prima Data di Scadenza"); ovvero, nel caso in cui il Beneficiario eserciti l'Opzione di Estensione del Finanziamento, fino a 31 dicembre 2024 (la "Data di Scadenza Finale del Finanziamento").
- Extension option 2 anni, nel rispetto di determinate condizioni tra cui:
  - nessun Evento Rilevante;
  - LTV < 45%;
  - estensione durata Fondo e copertura Hedging;
  - rispetto ratios.
  - Pagamento di una commissione di estensione pari 15 bps del finanziamento erogato e non ancora rimborsato a tale data.
- Margine 220 bps
- Upfront Fee: 105 bps

Alla data di riferimento della presente Relazione semestrale di gestione il contratto di finanziamento non è stato ancora stipulato.

## 6. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo

### a. Rimborso parziale pro quota e pagamento proventi

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 Aveniti 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 chiuso al 31 dicembre 2017 registrava proventi distribuibili per Euro 3.702.740,01. Alla luce però del distribuibile negativo generato negli esercizi precedenti, il cumulato al 31 dicembre 2017 risultava pari ad **Euro 684.370,77**. Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 26 febbraio 2018 ha stabilito di 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**.

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>		

## 7. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari

Il patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2018 ammonta ad Euro 122.465.000 (Euro 123.170.000 al 31 dicembre 2017), la liquidità disponibile ad Euro 23.610.037. Il valore della partecipazione nella società TMall RE ammonta ad Euro 2.431.312.

Il FIA non presenta indebitamento finanziario alla data del 30 giugno 2018.

Dal 27 gennaio 2014, data di avvio del FIA, al 30 giugno 2018, data di riferimento della Relazione, il NAV si è incrementato di Euro 4.142.595 rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000. Considerando i rimborsi parziali pro-quota e la distribuzione di dividendi effettuati per un totale di Euro 4.823.332, l'incremento di valore realizzato è pari al 6,21%.

### 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
Valutazione al 31 dicembre 2017	123.170.000
Valutazione al 30 giugno 2018	122.465.000

### Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 30 giugno 2018	Valutazione al 31 dicembre 2017
TMALL RE	2.431.312	2.543.229
<b>Totale</b>	<b>2.431.312</b>	<b>2.543.229</b>

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

<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.

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione e d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superfici e lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone €/m <sup>2</sup> (*)	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Bologna - Via de' Musei (Palazzo Salimbeni)	Commerciale / Residenziale	1926	2.200	378,2 €/m <sup>2</sup>	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	19.200.000	-	-
2	Bologna - Via de' Toschi (Palazzo Mainetti Sanmarchi)	Commerciale / Residenziale	1926	2.455	305,2 €/m <sup>2</sup>	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	21.800.000	-	-
3	Roma - Via Sicilia 194	Uffici	1956	2.576	255,7 €/m <sup>2</sup>	Affitto	29/12/2022	Agenzia del Demanio	11.000.000	-	-
4	Bologna - Via Clavature 15	Commerciale	1926	1.041	350,7 €/m <sup>2</sup>	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	733,2 €/m <sup>2</sup>	Affitto	02/02/2028	TMall RE	34.146.740	-	-
6	Reggello - Via Aretina (ex The Castle)	Commerciale	2015	3.159	401,9 €/m <sup>2</sup>	Affitto	02/02/2028	TMall RE	20.610.260	-	-
7	Milano - Via Mecenate	Hotel	2015	4.661	98,7 €/m <sup>2</sup>	Affitto	30/05/2053	TMall RE	8.300.000	-	-

(\*) 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 30 giugno 2018

Cespiti disinvestiti	Superficie Lorda	Quantità (Mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato di investimento (e) (b-a)+(c-d)
			Data	Costo acquisto (*) (a)		Data	Ricavo di vendita (b)			
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
Bologna - via de Musei		67	30/7/14	256.224	256.128	9/2/18	377.500	324.956	159.999	286.233
Bologna - via de Toschi		66	30/7/14	262.291	261.234	30/3/18	223.000	126.746	62.112	25.344
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	270.561	275.552	18/5/18	260.000	133.693	65.516	57.615
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	272.361	287.279	18/5/18	310.000	139.383	68.305	108.717
<b>Totale</b>				<b>8.020.572</b>	<b>8.198.151</b>		<b>11.260.500</b>	<b>1.434.817</b>	<b>796.608</b>	<b>3.878.136</b>

(\*) Costo di acquisto più costi capitalizzati

**8. Rapporti intrattenuti nell'arco del periodo 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", con cui 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 per l'acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo in Torre SGR S.p.A.

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

Il FIA non ha posto in essere operazioni in strumenti derivati nel corso del periodo.

### 10. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

Non ci sono eventi di rilievo da segnalare avvenuti dopo il 30 giugno 2018, 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 dalla relazione annuale di gestione del FIA ovvero dal documento contabile appositamente redatto dalla Società di Gestione”*. I Proventi sono distribuiti, di norma con cadenza annuale, ed 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 Avenenti 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, il periodo in esame registra proventi distribuibili per Euro 1.577.406. Di seguito una tabella riepilogativa:

Proventi primo semestre 2018	
Utile/Perdita del periodo	1.178.495
Minusvalenze non realizzate su immobili	226.436
Plusvalenze non realizzate su immobili	
Minus/Plus nette da valutazione realizzate	172.475
<b>Totale proventi I semestre 2018</b>	<b>1.577.406</b>
Proventi al 31 dicembre 2017 distribuibili	-
<b>Provento massimo distribuibile 100%</b>	<b>1.577.406</b>

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 30 luglio 2018 in coerenza con il regolamento del FIA, ha deliberato di confermare la cadenza annuale delle distribuzioni e pertanto i proventi maturati concorreranno alla formazione dei proventi distribuibili tenuto conto della gestione dell'intero esercizio 2018.

Con riferimento ai rimborsi parziali pro quota ai sensi dell'art. 28 *“la Società di Gestione può avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti. In tal caso la Società di Gestione deve informare il mercato e i Partecipanti, mediante avviso pubblicato ai sensi del paragrafo 6.3, in merito ai disinvestimenti effettuati”*.

Eventuali rimborsi parziali pro quota, saranno valutati in sede di approvazione della relazione annuale di gestione.

## 12. Altre Informazioni

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.

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 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 conferimento da parte del Consiglio di Amministrazione

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
Torre RE Fund I	27/06/2018	giu-18	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 conferimento da parte del Consiglio di Amministrazione

**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 attesa 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 ulteriori**

- 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 semestrale di gestione il NAV del FIA è positivo, il livello di leva finanziaria utilizzata, calcolato con il metodo degli impegni risulta 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.

### 13. 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. 53 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

Roma, 30 luglio 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 31.12.2017</b>	€ 17.170.000
<b>Valutazione al 30.06.2018</b>	<b>€ 16.755.000</b>
<b>Conduttori</b>	Multitenant
<b>Canone Complessivo</b>	€ 831.986

#### Aggiornamento

Proseguono le attività di promozione e commercializzazione per la vendita frazionata delle unità immobiliari della parte residenziale. La variazione di valore è riconducibile esclusivamente alle vendite avvenute nel corso del semestre.

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

**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 31.12.2017</b>	€ 21.950.000
<b>Valutazione al 30.06.2018</b>	<b>€ 19.950.000</b>
<b>Conduttori</b>	Multitenant
<b>Canone Complessivo</b>	€ 898.465

**Aggiornamento**

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

La variazione di valore è riconducibile esclusivamente alle vendite avvenute nel corso del semestre.

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

<b>Localizzazione</b>	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.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	1960
<b>Tipologia</b>	Destinazione d'uso uffici
<b>Consistenza</b>	Superficie Lorda: 2.576 mq
<b>Data di acquisto</b>	8 maggio 2015
<b>Venditore</b>	Panam S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	€ 11.000.000
<b>Valutazione al 31.12.2017</b>	€ 10.950.000
<b>Valutazione al 30.06.2018</b>	<b>€ 10.950.000</b>
<b>Conduttori</b>	Agenzia del Demanio – in utilizzo alla DIA (Direzione Investigativa Antimafia)
<b>Canone Complessivo</b>	€ 664.504

**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 31.12.2017</b>	€ 6.450.000
<b>Valutazione al 30.06.2018</b>	<b>€ 6.850.000</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.

**Complesso Immobiliare 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 31.12.2017</b>	€ 35.650.000
<b>Valutazione al 30.06.2018</b>	<b>€ 37.360.000</b>
<b>Conduttori</b>	TMall RE S.r.l.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 2.031.622

**Aggiornamento**

Nel semestre sono state sviluppate tre nuove unità commerciali indipendenti derivanti da cubatura edificabile residua relativa all'area sita in via Panciatichi.

**Complesso immobiliare 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 fiori 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 31.12.2017</b>	€ 22.050.000
<b>Valutazione al 30.06.2018</b>	<b>€ 22.000.000</b>
<b>Conduttori</b>	TMall RE S.r.l.
<b>Canone Complessivo</b>	€ 1.280.937

**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

**Valutazione al 30.06.2018**

**€ 8.600.000**

**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 semestrale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

## FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 30.06.2018

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>2.431.312</b>	<b>1,62%</b>	<b>2.543.229</b>	<b>1,68%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	2.431.312	1,62%	2.543.229	1,68%
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>-</b>	<b>-</b>
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<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>122.465.000</b>	<b>81,63%</b>	<b>123.170.000</b>	<b>81,59%</b>
B1. Immobili dati in locazione	122.465.000	81,63%	123.170.000	81,59%
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>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>23.610.037</b>	<b>15,74%</b>	<b>23.441.348</b>	<b>15,53%</b>
F1. Liquidità disponibile	23.610.037	15,74%	23.441.348	15,53%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.521.239</b>	<b>1,01%</b>	<b>1.797.865</b>	<b>1,20%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	32.040	0,02%	70.161	0,05%
G3. Risparmio di imposta			74.087	0,05%
G4. Altre	1.489.199	0,99%	1.653.617	1,10%
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>150.027.588</b>	<b>100,00%</b>	<b>150.952.442</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2018	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>1.519.993</b>	<b>1.438.961</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	200.862	256.969
M2. Debiti di imposta	8.182	11.357
M3. Ratei e risconti passivi	3.764	27.116
M4. Altre	1.307.185	1.143.519
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>1.519.993</b>	<b>1.438.961</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>148.507.595</b>	<b>149.513.481</b>
Numero delle quote in circolazione	57.746,000	57.746,000
Valore unitario delle quote	2.571,738	2.589,157
Rimborsi o proventi distribuiti per quota (*)	83,526	45,699

(\*) si tratta degli importi effettivamente distribuiti dall'avvio dell'operatività del Fondo a titolo di provento o di rimborso di quote.

#### IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	30/06/18	31/12/17
Importi da richiamare		
Valore unitario da richiamare		
Rimborsi effettuati	4.138.961	2.638.951
Valore unitario delle quote rimborsate	71,675	45,699

## Relazione semestrale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 30.06.2018

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2018		Relazione del periodo precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		(111.917)		126.668
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(111.917)		126.668	
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>		-		(230.259)
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi			(85.950)	
A3.3 plus/minusvalenze			(144.309)	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>		-		-
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		(111.917)		(103.591)
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		2.680.412		3.331.671
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.325.700		3.016.100	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	109.064			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(226.436)		1.046.820	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(423.597)		(468.676)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(104.319)		(262.573)	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		2.680.412		3.331.671
<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>		2.680.412		3.228.080

	Relazione al 30/06/2018		Relazione del periodo 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>2.680.412</b>		<b>3.228.080</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>2.680.412</b>		<b>3.228.080</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>		<b>(1.244.478)</b>		<b>(1.173.671)</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.037.974)		(1.039.178)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(17.593)			
I3. Commissioni depositario	(18.093)		(17.820)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(12.650)		(15.750)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(6.107)		(19.575)	
I6. Altri oneri di gestione	(128.261)		(57.492)	
I7. Spese di quotazione (*)	(23.800)		(23.856)	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		<b>(145.520)</b>		<b>(67.710)</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	20.050		28	
L3. Altri oneri	(165.570)		(67.738)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>1.178.497</b>		<b>1.986.699</b>
<b>M. IMPOSTE</b>		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile/perdita del periodo</b>		<b>1.178.497</b>		<b>1.986.699</b>

(\*) Al 30 giugno 2017 le spese di quotazione sono state riclassificate dalla voce I6 alla voce I7 per parità di confronto con il periodo corrente

### **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 30 luglio 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 immobili.

Rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2017 non si sono rilevati cambiamenti nell'utilizzo dei metodi valutativi adottati dall'Esperto Indipendente del FIA.

#### 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 iscritte 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.

Allegato

---

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

---



**AXIA RE**

Reliability Transparency Independence

## **RELAZIONE DI STIMA**

---

*Determinazione del Valore di Mercato al 30/06/2018  
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> .....	10
<i>Assunzioni speciali</i> .....	11
<i>Criteri di valutazione</i> .....	13
<i>Market Value</i> .....	15
<i>Team di progetto</i> .....	16
<i>Riservatezza dei dati</i> .....	17
<b>ALLEGATI</b> .....	18
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 18 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 **25 Luglio 2018**

### **Data di Valutazione**

La presente valutazione si riferisce alla data del **30 Giugno 2018**

### **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:

**€ 122.465.000,00**

**(€ centoventiduemilioniquattrocentosessantacinquemila,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 30/06/2018.

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:

- Planimetrie e tavole catastali;
- Contratti di locazione;
- Rent Roll aggiornata al 30-06-2018 con dettaglio di eventuali rinnovi e/o disdette;
- Situazione compromessi e vendite;
- Documentazione tecnica disponibile (certificazioni, manutenzioni impianti, ecc.);
- Calcolo IMU - TASI;
- Spese Assicurazione globale fabbricati;
- CAPEX effettuate e previsionali;

### **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:

Id	Comune	Indirizzo	Mese	Tipologia di Sopralluogo
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	Gennaio 2018	Esterno / Interno
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	Gennaio 2018	Esterno / Interno
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	Gennaio 2018	Esterno / Interno
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	Gennaio 2018	Esterno / Interno
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	Gennaio 2018	Esterno / Interno
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	Gennaio 2018	Esterno / Interno
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	Gennaio 2018	Esterno / Interno
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	Gennaio 2018	Esterno / Interno
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	Gennaio 2018	Esterno / Interno
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	Gennaio 2018	Esterno / Interno
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	Gennaio 2018	Esterno / Interno
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	Gennaio 2018	Esterno / Interno
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	Gennaio 2018	Esterno / Interno
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	Gennaio 2018	Esterno / Interno
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	Gennaio 2018	Esterno / Interno
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 7 - KIKO	Luglio 2018	Esterno
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 8 - TWIN SET	Luglio 2018	Esterno
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	Luglio 2018	Esterno

- 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.
- 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 18 Asset a destinazione d'uso prevalentemente retail ubicati lungo il territorio nazionale.

Id	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Superficie Lorda (mq)
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	1.547
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	1.612
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	372
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	490
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	480
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	519
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	335
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	550
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	OFFICE	2.576
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	HOTEL	4.661
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RETAIL	2.200
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	RETAIL	2.455
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	RETAIL	1.041
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RESIDENZIALE	799
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	RESIDENZIALE	1.723
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	135
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	135
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	RETAIL	70

Rispetto alla precedente Valutazione semestrale si segnala che sono stati sviluppati tre nuovi Asset (Mall 7; Mall 8; Mall 9) derivanti da cubatura edificabile residua relativa all'area di proprietà del Fondo sita in Via Panciatichi.

## 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:

Id	Comune	Indirizzo	Metodologia valutativa
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	Sintetico Comparativo
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	Sintetico Comparativo
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)

In ragione della natura degli asset sono stati adottati, rispettivamente, i seguenti procedimenti valutativi:

- Per gli asset locati a destinazione commerciale, direzionale e alberghiera, il valore è stato determinato attraverso il Metodo Finanziario Reddituale;
- Per gli asset a destinazione residenziale è stato adottato il procedimento sintetico comparativo.

Il Metodo Finanziario Reddituale: prende in considerazione due diversi approcci metodologici:

- I. Capitalizzazione Diretta: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla proprietà.
- II. Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow), basato:
  - a) sulla determinazione, per un periodo di n anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà;
  - b) sulla determinazione del Valore di Mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
  - c) sull'attualizzazione alla data della Valutazione dei redditi netti (flussi di cassa).

Il procedimento comparativo giunge alla stima del cespite mediante comparazione con immobili recentemente compravenduti o attualmente in vendita, comparabili sotto il profilo tipologico, edilizio e posizionale. Il valore del bene immobile viene quindi ad essere determinato tenendo conto dei prezzi di vendita o dei canoni di locazione, risultato di un'approfondita indagine di mercato, 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.

## 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 **30 Giugno 2018**, come segue:

Id	Comune	Indirizzo	Superficie Comm.le 31/12/2017 (mq)	Superficie Comm.le 30/06/2018 (mq)	Market Value 30/06/2018	Market Value 31/12/2017	Delta %	Delta (€)
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	1.117	1.117	€ 10.600.000	€ 10.650.000	-0,47%	-50.000
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	1.468	1.468	€ 11.400.000	€ 11.400.000	0,00%	0
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	314	314	€ 5.900.000	€ 5.900.000	0,00%	0
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	384	384	€ 5.850.000	€ 5.850.000	0,00%	0
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	385	385	€ 5.900.000	€ 5.900.000	0,00%	0
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	437	437	€ 7.250.000	€ 7.250.000	0,00%	0
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	274	274	€ 4.550.000	€ 4.550.000	0,00%	0
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	456	456	€ 6.200.000	€ 6.200.000	0,00%	0
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	1.852	1.852	€ 10.950.000	€ 10.950.000	0,00%	0
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	4.600	4.600	€ 8.600.000	€ 8.950.000	-3,91%	-350.000
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	1.812	1.812	€ 13.800.000	€ 13.850.000	-0,36%	-50.000
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	2.421	2.421	€ 13.600.000	€ 13.950.000	-2,51%	-350.000
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	559	559	€ 6.350.000	€ 6.450.000	-1,55%	-100.000
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	866	799	€ 2.955.000	€ 3.320.000	-10,99%	-365.000
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	2.113	1.764	€ 6.850.000	€ 8.000.000	-14,38%	-1.150.000
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO		80	€ 680.000			
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET		80	€ 680.000			
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE		41	€ 350.000			
					€ 122.465.000	€ 123.170.000	-0,57%	-705.000

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.
  
- Dott. Massimo Berton,  
Head of Milano Office 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.

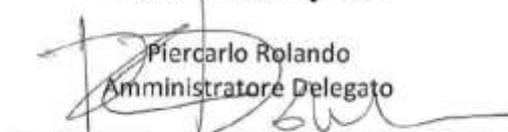
Come indicato nell'art.16, comma 5, del D.M. 30/2015, si precisa che tutti i soggetti sopra elencati, nonché i firmatari della presente, sono in possesso dei requisiti prescritti nel comma 2, e più in dettaglio, tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le 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 trasmissibili 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)

Via Ezio, 49 - 00192 Roma (RM)

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