



**OPPORTUNITA' ITALIA**

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



**RELAZIONE SEMESTRALE**

**AL 30 GIUGNO 2020**

## Indice

---

### Nota illustrativa

1. Il FIA in sintesi.....	3
2. Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato .....	4
3. Andamento economico, del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari .....	7
4. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari .....	18
5. Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future.....	19
6. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo .....	22
7. La valutazione del patrimonio immobiliare e delle partecipazioni in società immobiliari .....	25
8. Rapporti intrattenuti nell'arco del semestre con altre società del gruppo di appartenenza della SGR .....	27
9. Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati .....	27
10. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre.....	29
11. Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota .....	29
12. Altre informazioni .....	30
13. Informativa per i partecipanti.....	32

✓ **Schede degli immobili del FIA**

✓ **Situazione Patrimoniale**

✓ **Sezione Reddittuale**

✓ **Criteri di valutazione**

✓ **Schede di dettaglio dei beni immobili**

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

## Nota Illustrativa

La relazione semestrale al 30 giugno 2020 (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 2020 – 30 giugno 2020 (“**periodo**”) ed è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 e sue successive modifiche recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio” (“**Provvedimento**”).

La Relazione è composta dalla Situazione Patrimoniale, dalla Sezione Reddittuale (seppur questa non espressamente prevista dal Provvedimento) ed è accompagnata dalla presente Nota Illustrativa.

In allegato sono presenti i criteri di valutazione adottati e l’estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio immobiliare al 30 giugno 2020.

### 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).

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), salvo proroga del Fondo prevista da regolamento
<b>Banca depositaria</b>	Société Générale Securities Services S.p.A. (“SGSS”)

<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>	Euro 2.500
<b>Valore iniziale del FIA</b>	Euro 144.365.000
<b>Valore unitario della quota*</b>	Euro 2.426,882
<b>Valore complessivo netto del FIA*</b>	Euro 140.142.700
<b>Valore di mercato dei beni immobili*</b>	Euro 193.555.000
<b>Valore delle partecipazioni*</b>	Euro 2.074.050
<b>Liquidità disponibile*</b>	Euro 6.284.857
<b>Indebitamento*</b>	Euro 63.200.000
<b>Proventi distribuiti dall'avvio del FIA al 30.06.2020</b>	Euro 3.066.876
<b>Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA al 30.06.2020</b>	Euro 9.719.652

\*Dati riferiti al 30 giugno 2020

## 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 9.719.652 rimborsati alla data del 30 giugno 2020 a seguito di disinvestimenti (rimborsi parziali pro quota).

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

Data relazione	Valore complessivo netto del FIA	N° quote	Valore unitario quote
Avvio operatività 27/01/2014	144.365.000	57.746,000	2.500,000
Relazione di gestione al 31/12/2014	144.096.778	57.746,000	2.495,355
Relazione di gestione al 31/12/2015	141.431.234	57.746,000	2.449,195
Relazione di gestione al 31/12/2016	144.461.767	57.746,000	2.501,676
Relazione di gestione al 31/12/2017	149.513.481	57.746,000	2.589,157
Relazione di gestione al 31/12/2018	151.420.116	57.746,000	2.622,175
Relazione di gestione al 31/12/2019	148.970.305	57.746,000	2.579,751
<b>Relazione semestrale al 30/06/2020</b>	<b>140.142.700</b>	<b>57.746,000</b>	<b>2.426,882</b>

Il NAV al 30 giugno 2020 è pari a Euro 140.142.700 (Euro 148.970.305 al 31 dicembre 2019). Il valore unitario della quota, ovvero il valore complessivo netto al 30 giugno 2020 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 57.746, è pari ad Euro 2.426,882 (Euro 2.579,751 al 31 dicembre 2019).

La variazione negativa del NAV tra il 30 giugno 2020 ed il 31 dicembre 2019, pari ad Euro 8.827.605, è determinata dalla perdita del periodo pari ad Euro 4.642.463, dal rimborso di capitale effettuato in data 18 marzo 2020 pari ad Euro 3.000.021 e al pagamento dei proventi effettuato in pari data per Euro 1.185.121.

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari ha avuto un impatto negativo pari ad Euro 190.521, la gestione corrente dei beni immobili ha generato un risultato negativo per Euro 2.309.252, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 934.791, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 1.160.876, e gli altri oneri al netto degli altri ricavi ammontano ad Euro 47.023.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento al 30 giugno 2020 della partecipazione in società immobiliari sono risultate pari ad Euro 109.183, le minusvalenze nette riferite agli immobili, così come risultanti dall'adeguamento del valore sulla base della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 30 luglio 2020, sono pari ad Euro 6.117.770.

Il patrimonio immobiliare al 30 giugno 2020 ammonta ad Euro 193.555.000, contro un valore di Euro 199.565.000 al 31 dicembre 2019; la differenza è attribuibile alle capex sostenute nel semestre, pari a Euro 107.770, e alle minusvalenze nette da valutazione pari a Euro 6.117.770.

Alla data del 30 giugno 2020 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16.1 b) del regolamento di gestione e quindi non è stato effettuato alcun stanziamento.

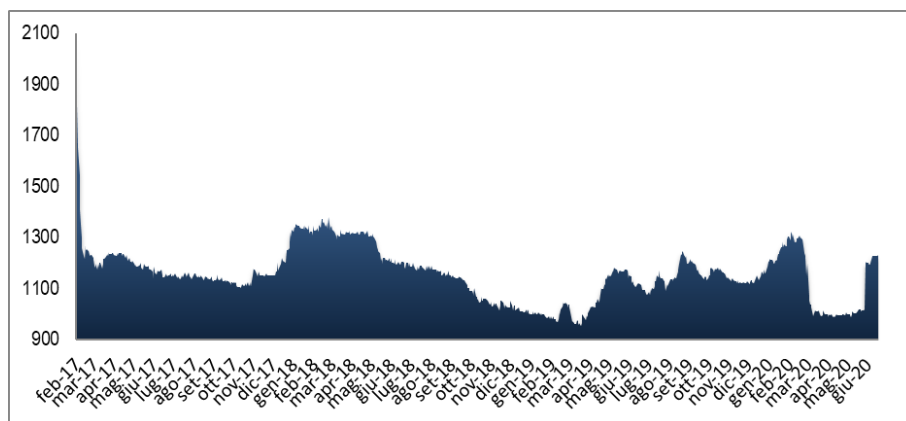
Dalla data di avvio del FIA, al 30 giugno 2020, data di riferimento della Relazione, il NAV ha subito un decremento cumulato pari ad Euro 4.222.300 (- 2,92%) rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000 e, a livello di singola quota, si rileva che il valore unitario è diminuito di Euro 73,118 rispetto al valore iniziale di Euro 2.500,000. Le distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali pro-quota effettuati dall'avvio del FIA sino al 30 giugno 2020, per un totale di Euro 12.786.528 (Euro 221,427 per quota) hanno inciso complessivamente per il 8,86% rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000.

L'incremento di valore realizzato calcolato rispetto all'investimento iniziale è pari al 5,93%.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 30 giugno 2020 risulta pari all' 0,92%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura del semestre è risultato essere di Euro 1.230,00, con una media riferita al mese di giugno pari a Euro 1.141,35 ed una media riferita all'intero semestre pari a Euro 1.125,77. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari a Euro 1.322,20, si è registrato in data 18 febbraio 2020 mentre quello minimo, pari a Euro 987,40, in data 24 aprile 2020.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso del semestre è stato di n. 87 quote. Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo nel primo semestre del 2020.



Al 30 giugno 2020 il disallineamento (“sconto”) tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.230,00) e quello “contabile” della Relazione (Euro 2.426,88) risulta pari al 49,32%.

Di seguito una tabella riepilogativa del confronto tra i due valori:

	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%
<b>31/12/2018</b>	151.420.116	57.746	1.011	-61,44%
<b>30/06/2019</b>	148.118.567	57.746	1.120	-56,34%
<b>31/12/2019</b>	148.970.304	57.746	1.130	-56,19%
<b>30/06/2020</b>	140.142.700	57.746	1.230	-49,32%

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, infatti 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 economico, del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari

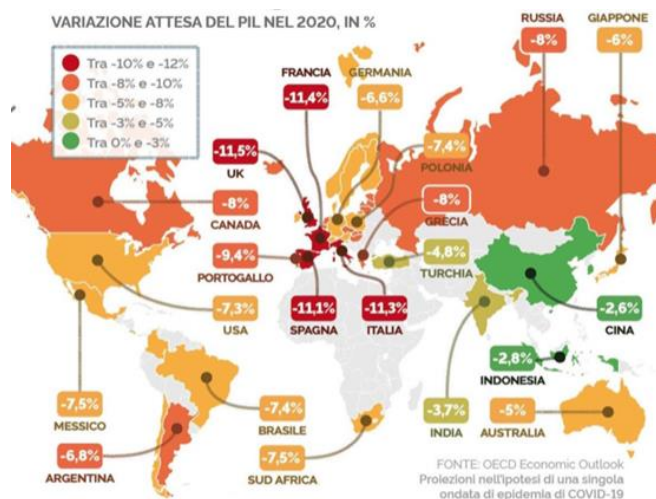
#### 3.1 Outlook Economico Internazionale

Lo scorso 24 giugno 2020, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita del PIL pubblicate nello scenario di previsione di aprile (World Economic Outlook - WEO), evidenziando come gli effetti dell'emergenza economico-sanitaria stiano provocando nel corso dell'anno una contrazione dell'attività economica maggiore di quanto precedentemente ipotizzato, e prevedendo un recupero più graduale nel corso del 2021.

Secondo le nuove stime<sup>1</sup>, l'economia mondiale dovrebbe accusare una contrazione della crescita economica pari al -4.9% nel 2020, 1.9 punti percentuali al di sotto di quanto ipotizzato nello scenario di aprile, con un successivo recupero nel 2021, a fronte di una crescita prevista del 5.4%.

Alla base del peggioramento dell'*outlook* internazionale, vi sono numerosi fattori. In primo luogo, la forte diffusione dell'epidemia in diverse economie emergenti ha reso necessari *lockdown* più severi e ha aumentato l'incertezza sull'evoluzione dell'epidemia in queste aree, a causa del contenuto numero di test effettuati. Inoltre, nelle economie con tassi di infezione in calo, il percorso di recupero è previsto più lento e graduale, riflettendo da un lato il forte deterioramento della fiducia di consumatori e imprese, dall'altro l'impatto negativo sulla produttività dell'adeguamento delle imprese agli standard di sicurezza e igiene sul lavoro.

Il grafico di seguito restituisce una mappa della crescita delle principali economie nel 2020, così come stimato nell'ultimo aggiornamento del WEO:



Per quanto riguarda il commercio, si è verificata una contrazione di quasi il 3,5% anno su anno nel primo trimestre, riflettendo la domanda debole, il crollo del turismo transfrontaliero e lo spostamento dell'offerta dovuto agli arresti delle attività commerciali.

L'inflazione media nelle economie avanzate è diminuita dall'1.3% dalla fine del 2019 allo 0.4% ad aprile 2020. Per le economie emergenti essa è scesa dell'1.2% assestandosi al 4.2%. La diminuzione dei prezzi dovuta al declino nella domanda aggregata, insieme all'effetto della diminuzione del prezzo del petrolio, sembra aver più che bilanciato qualsiasi tendenza al rialzo dei prezzi potenzialmente ascrivibile alla drastica interruzione dell'offerta.

<sup>1</sup> Fonte – International Monetary Fund, "World Economic outlook update – June 2020"

Sul fronte delle condizioni finanziarie dei diversi stati, si prevede un deciso aumento dei deficit fiscali (101% del PIL, +19% vs 2019) insieme ad una sostanziale stabilità delle attuali politiche economiche delle banche centrali fino a fine 2021.

Per quanto riguarda l'**economia italiana**<sup>2</sup>, si segnala come, alla fine del 2019, essa presentava evidenti segnali di stagnazione, solo in parte mitigati, a inizio 2020, da alcuni segnali positivi sulla produzione industriale e il commercio estero. A partire da fine febbraio, il dilagare dell'epidemia di COVID-19 e i conseguenti provvedimenti di contenimento decisi dal Governo hanno determinato un impatto profondo sull'economia, alterando le scelte e le possibilità di produzione, investimento e consumo ed il funzionamento del mercato del lavoro. Inoltre, la rapida diffusione dell'epidemia a livello globale ha drasticamente ridotto gli scambi internazionali e quindi la domanda estera rivolta alle nostre imprese. In tale contesto, si prevede, nello scenario *base case*, una marcata contrazione del Pil nel 2020 (-11%) e una ripresa parziale nel 2021 (+4,6%).

### 3.2 Il mercato immobiliare In Europa<sup>3</sup>

Con riferimento al settore immobiliare europeo, si segnala come la pandemia abbia colpito un mercato immobiliare in piena fase positiva che quindi si sta dimostrando resiliente sotto diversi aspetti. Le previsioni di quest'anno indicano un calo del fatturato del 18,1%, sotto i mille miliardi di euro, per il complesso dei 28 paesi europei. Calo meno accentuato per le cinque economie più importanti (Francia, Germania, Inghilterra, Spagna e Italia) con un decremento che si ferma al 14,1% e un fatturato di poco inferiore a 700 miliardi di euro.

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

(milioni di euro, valori nominali)

Paese	2016	2017	2018	2019	2020*	Var % 2020 / 2019
Francia	140.000	152.000	173.000	176.000	153.600	-12.7%
Germania	205.000	215.000	237.000	250.000	224.200	-10.3%
Inghilterra <sup>A</sup>	112.000	115.000	125.000	128.000	110.300	-13.8%
Spagna	86.000	96.000	105.500	109.300	87.000	-20.4%
Italia	114.000	118.750	124.650	129.500	105.800	-18.3%
<b>Eu5</b>	<b>657.000</b>	<b>696.750</b>	<b>765.150</b>	<b>792.800</b>	<b>680.900</b>	<b>-14.1%</b>
<b>Eu28</b>	<b>1.036.000</b>	<b>1.065.000</b>	<b>1.101.000</b>	<b>1.120.500</b>	<b>918.000</b>	<b>-18.1%</b>

\*Stima

(<sup>A</sup>) I dati sono disponibili per la sola Inghilterra e non per l'intera Gran Bretagna (Inghilterra, Scozia, Galles) Fonte : Scenari Immobiliari

#### Residenziale

Il 2019 è stato un anno di grande vivacità nel settore residenziale in Europa. I prezzi di vendita e i canoni di locazione sono aumentati sia nella prima che nella seconda parte dell'anno. Per tutta l'area europea, i dati relativi alla fine dell'anno scorso indicavano un incremento medio dei prezzi delle case del 4%. Ancora in ritardo l'Italia, che non cresceva allo stesso ritmo, con una media nazionale sostanzialmente pari a zero. Gli aumenti più marcati fra i primi cinque Paesi, si sono registrati in Germania (+10,4%) e Francia (+3,4%). Allargando l'analisi agli altri stati membri, si sono registrati cali a Cipro (-5,9%), in Ungheria (-1,5%), Danimarca (-0,6%) e in Finlandia (-0,1%). Gli aumenti più significativi alla fine dell'ultimo trimestre del 2019, su base annua, si sono avuti in Lettonia (+13,5%), Slovacchia (+11,5%), in Lussemburgo (+11,3%) e in Portogallo con +10,3%.

Per il 2020 le previsioni formulate a fine 2019 erano tutte improntate per un nuovo anno record sul fronte degli investimenti. Purtroppo, con l'esplosione della pandemia da Coronavirus nei primi due mesi dell'anno, l'*outlook* per il residenziale a livello europeo ha virato decisamente su prospettive molto più negative (-15% / -20% lato investimenti).

<sup>2</sup> Fonte – ISTAT, Le prospettive per l'economia italiana – Giugno 2020

<sup>3</sup> Fonte – Scenari Immobiliari, Outlook Europeo 2020 – Maggio 2020



## Uffici

Il mercato europeo degli uffici nel 2019 è rimasto vivace e alla fine dell'anno ha registrato solo un leggero calo annuo del 2,7% in termini di assorbimento degli spazi, per un totale di quasi tredici milioni di metri quadri, rimanendo al di sopra della media di lungo periodo. Nonostante il previsto rallentamento congiunturale dei principali Paesi europei, il mercato è posizionato ancora in una fase positiva del ciclo. I tassi di assorbimento nelle principali capitali hanno fatto registrare buone performance in particolare a Roma (+14%), a Milano (+11,5%), a Bruxelles (+8,3%), Barcellona (+6%, miglior risultato dal 2005) e Lione (+13,6%). Anche a Berlino è stato battuto il record del 2018 con oltre un milione di metri quadri scambiati e una crescita del 13%: questo risultato ha consentito alle quattro principali città tedesche di raggiungere i tre milioni di metri quadri scambiati, nonostante le forti discese registrate a Monaco (-9%), Francoforte (-6%) e Amburgo (-7%). A Londra, invece, il tasso di assorbimento è risultato in forte calo rispetto al 2018 (-18%), nonostante una domanda vivace da parte soprattutto delle aziende dei settori tech e finanziario. L'assenza di transazioni per gli edifici di ampia metratura (oltre i cinquemila metri quadrati) ha frenato il mercato di Parigi, soprattutto delle aree centrali, segnando così una decrescita dei volumi del 6% rispetto al 2018. Dal lato dell'offerta, a livello globale europeo, il tasso di spazi liberi sul mercato (*vacancy*) è sceso sino al 5,8%.

Il volume totale degli investimenti nel comparto *retail* europeo del 2019 è stato di circa 43 miliardi di euro, con un calo del 17% rispetto al 2018. La Germania ha rafforzato la sua posizione di leader con circa il 30% dei volumi investiti sul totale europeo, soprattutto grazie a due operazioni che hanno riguardato due portafogli di asset dal valore di oltre un miliardo l'uno. Anche la Francia con 6,2 miliardi di euro di investimenti ha ben performato, risultando la seconda nazione europea più interessante per gli investitori retail. Al terzo posto c'è il Regno Unito con 5,7 miliardi di investimenti e, a seguire, Olanda, Italia, Spagna e Polonia, tutte nazioni con flussi di investimenti pari a due miliardi di euro.

## Retail

Il mercato immobiliare *retail* di tipo *high street*, riferito soprattutto al comparto degli immobili "*prime*", ha mantenuto una domanda vivace e dinamica in tutto il 2019. Le due principali "*high streets*" europee, dal punto di vista dei canoni di locazione, rimangono Old Bond Street a Londra e l'Avenue des Champs-Élysées, entrambe con canoni che superano i ventimila euro al metro quadrato annuo. A Parigi, Rue Saint-Honoré (quattordicimila euro al metro quadrato annuo di affitto e una crescita dell'8% annuo) è una *location* ricercata dai marchi top come Dolce & Gabbana che ha qui recentemente aperto un nuovo negozio o Versace che in autunno, in occasione della settimana della moda parigina, ha inaugurato il suo nuovo *flagship store*.

Milano, è una delle città più importanti dove le aziende del lusso desiderano affittare uno spazio per il loro marchio. Via Montenapoleone, nel centro storico della città, ha registrato nel 2019 un aumento degli affitti dell'11%. La media per tutta l'area del cosiddetto "quadrilatero d'oro" milanese indica un canone di quasi quattordicimila euro al metro quadrato, posizionandola al quinto posto nel mondo. Prendendo in considerazione i canoni di locazione anche dei negozi non di lusso ma secondari, le medie delle varie capitali europee si riducono molto e solo Londra e Parigi restano al di sopra dei mille euro al metro quadrato mensili. In questo contesto, le medie più alte, escluse le due capitali già citate, si registrano ancora a Milano, Roma, Vienna, Monaco e Dublino, tutte al di sopra dei trecento euro al metro quadrato/mese. Per i negozi su strada i rendimenti hanno registrato nel 2019 una sostanziale fase di stabilizzazione. La media in Spagna dei rendimenti è la più alta fra le principali nazioni europee (3,75%), seguita da Italia (3,5%), Germania (2,9%), Regno Unito (2,8%) e Francia (2,5%).

## Logistica

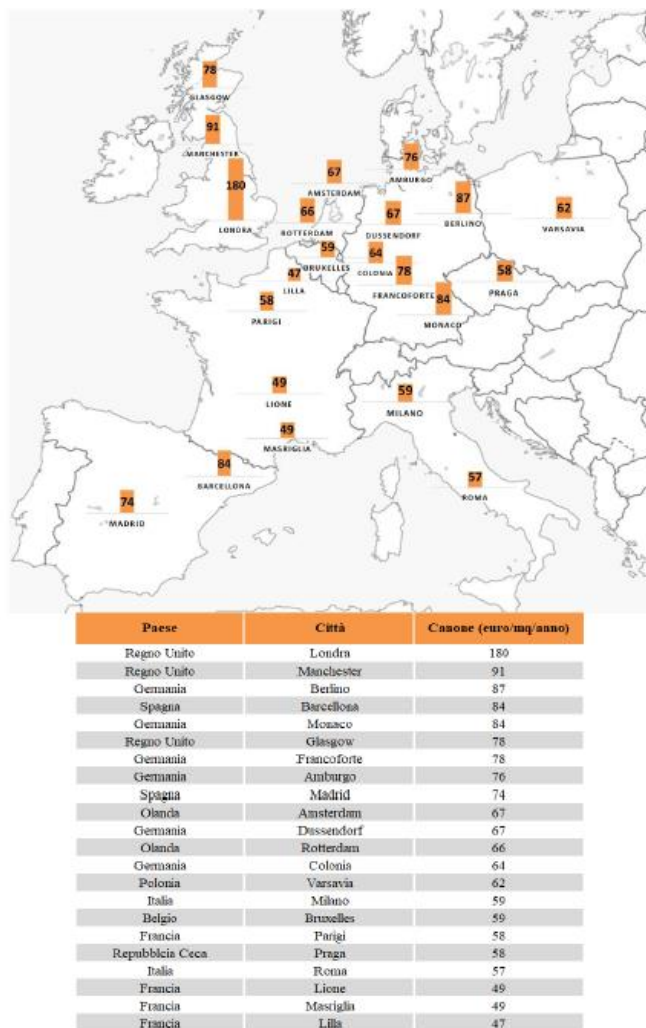
Il mercato immobiliare della logistica in Europa ha chiuso il 2019 in leggera contrazione, causata principalmente dalla carenza di offerta sulla quasi totalità del territorio e alle incertezze commerciali derivanti dalla Brexit e dalla guerra dei dazi tra USA e Cina.

L'offerta, sempre più scarsa, ha portato i livelli di *vacancy rate* mediamente ai minimi storici sotto il 6,4%. La contrazione dell'indice ha favorito il rialzo dei canoni di locazione che nel corso del 2019 sono aumentati di oltre il 4% in riferimento al prodotto nuovo o

completamente ristrutturato (Londra € 180, Berlino € 87, Barcellona € 84, Madrid € 74, Milano € 59). Gli investimenti nel comparto hanno superato i 36 miliardi di euro con una crescita annua del 3%.

Tale mercato, a differenza di altri comparti, mantiene un elevato livello di attrattività legato principalmente alle strutture che supportano le filiere della grande distribuzione, del settore farmaceutico e dell'e-commerce. Gli immobili legati al settore manifatturiero risentono, invece, maggiormente dell'attuale crisi sanitaria, frenando la domanda di spazi e sospendendo lo sviluppo in atto di nuove costruzioni.

Canoni di locazione degli immobili logistici nelle principali città europee (€/mq/anno, Q12020)

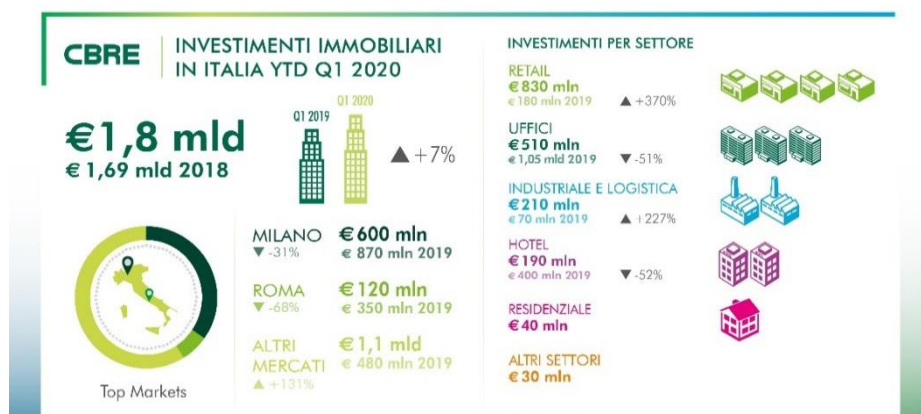


Fonte: Scenari Immobiliari

### 3.3 Il mercato immobiliare italiano – Focus I Trimestre 2020<sup>4</sup>

Il *Commercial Real Estate* in Italia chiude il primo trimestre del 2020 con un volume pari a € 1,8 miliardi di investimenti, con una crescita del 7% rispetto allo stesso periodo del 2019: a supportare la tenuta dei volumi sono stati i fondamentali che avevano assicurato le ottime performance del CRE italiano del 2019. I *deal core*, le operazioni di portafoglio e la nascita di nuove joint venture hanno costituito il cuore degli investimenti dei primi tre mesi dell'anno, proseguendo trend già osservati nel corso del 2019.

<sup>4</sup> Fonte – CBRE, Market Outlook Q12020 - Aprile 2020

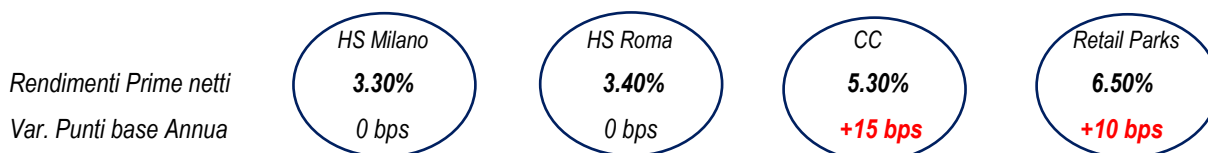


Per i prossimi mesi, è probabile aspettarsi una contrazione delle attività di investimento e cambi di strategie da parte di investitori e sviluppatori. Si attende una sistematica “flight to quality” che determinerà una crescente concentrazione degli investimenti su asset class e mercati in grado di offrire una maggiore resilienza.

Dal punto di vista degli investimenti, si riportano di seguito i dati principali, insieme ai trends più rilevanti, per asset class:

### Retail

Il trimestre è stato molto positivo per il Retail, che raggiunge quota 830 milioni di euro investiti (+370% vs Q1 2019), gran parte dei quali dovuta alla conclusione di importanti attività di *joint venture* tra operatori specialisti retail e altri investitori istituzionali nei segmenti *out-of-town* e grande distribuzione. Il principale contributo al volume di investimenti retail è costituito dall'operazione Esselunga/UniCredit, che ha determinato la cessione alla banca del 32,5% di La Villata SpA, società immobiliare che possiede gran parte degli immobili che ospitano i punti vendita della catena operante nella grande distribuzione organizzata. Positivo anche il segmento *high street*: si conferma l'appetito degli investitori nei confronti *dei trophy asset*. Per quanto riguarda i canoni di locazione si evidenzia la sostanziale stabilità dei canoni *prime* su Milano e Roma (€ 4.000 / € 4.500 per l'High street, € 900 / € 950 per i centri commerciali ed € 210 / € 220 per i Retail parks). Sul fronte dei rendimenti si segnala un aumento degli stessi, a conferma del rischio percepito maggiore, per i centri commerciali ed i Retail parks:



### Uffici

Il settore Uffici ha registrato 510 milioni di euro di investimenti, in calo rispetto allo stesso periodo del 2019. Nonostante una buona disponibilità di prodotto sul mercato, l'impatto delle misure atte al contenimento del coronavirus ha provocato un progressivo slittamento delle operazioni in corso. Oltre il 70% dei volumi ha interessato Milano, dove le zone del centro storico continuano a confermare il proprio appeal, sia per *deal core* che per operazioni *value-add*. L'attuale situazione ha costretto le aziende, anche quelle tecnologicamente meno avanzate, a sperimentare al 100% l'*home working*. Ciò nonostante, l'ufficio inteso come luogo di lavoro e di incontro manterrà la sua importanza al fine di facilitare l'interazione, la collaborazione e la produttività. La mancanza di dati oggettivi rende difficile, al momento, una valutazione su possibili cambiamenti relativi alla domanda di spazi, ma è verosimile che i prossimi mesi non vedranno alcuna variazione sui canoni. Si segnala la stabilità dei canoni di locazione prime sia per Milano (€/mq/anno 400 / 600) che per Roma (€/mq/anno 360 / 480) e degli incentivi richiesti e concessi ai tenants. Sul fronte dei rendimenti netti si segnala una compressione degli stessi in riferimento alle due città principali d'Italia su base annuale (3,40% Milano e 3,75% Roma).

**Industriale e Logistica**

Circa 210 milioni di investimenti, in crescita rispetto al primo trimestre del 2019, hanno riguardato invece il settore della Logistica. L'attività nel settore è aumentata per garantire continuità alla *supply chain*. Attualmente la domanda di spazi logistici si conferma forte e viene integrata dalla domanda di strutture da parte dei settori farmaceutici e della grande distribuzione organizzata. Il mercato italiano inizia ad essere caratterizzato da una maggiore disponibilità di prodotto Core grazie all'avvio di operazioni di Sale & Leaseback e all'immissione sul mercato di prodotto stabilizzato di proprietà di investitori value-add. Si segnala la contrazione del *vacancy rate* (2,7% vs 2,8% del 2019) grazie all'assorbimento degli sviluppi realizzati nello scorso anno. La crisi Covid-19 potrebbe inoltre, come già accennato, costituire un importante acceleratore per i processi di diffusione dell'e-commerce, guidando un cambiamento delle abitudini di consumo, in particolare in settori finora poco coinvolti nel commercio elettronico - come ad esempio l'alimentare. Sul fronte dei valori di vendita e dei canoni di locazione, si segnala un incremento degli stessi con previsioni al rialzo per il biennio 2020/2021:



Fonte: Scenari Immobiliari

Per quanto riguarda i rendimenti si segnala una generale compressione degli stessi in riferimento agli immobili di classe A (nuovi o ristrutturati) situati nei pressi dei principali snodi commerciali del Paese:



**Hotel**

In calo rispetto al primo trimestre dell'anno precedente, i volumi del settore hotels raggiungono quota 190 milioni di investimenti. Dopo un 2019 record, con 3,3 miliardi di investimenti, e un inizio anno molto promettente, il settore legato al turismo ha avuto un impatto non indifferente, prima con il posticipo e la cancellazione di numerosi eventi, poi con i divieti di viaggi e spostamenti. È plausibile pensare che, alla fine delle restrizioni in Italia, crescerà più velocemente il turismo interno, di prossimità, mentre i flussi internazionali avranno una ripresa più lenta e di certo dettata dall'evoluzione della situazione legata all'emergenza nel resto del mondo.

Nonostante il calo delle transazioni, si conferma però l'interesse degli investitori stranieri verso gli alberghi Italiani ed infatti la grande maggioranza, pari al 79% dei capitali investiti nel segmento "corporate", proviene ancora dall'estero, principalmente dall'Europa. Differentemente di quanto avvenuto nell'ultimo anno quando erano state Milano, Venezia e Roma le città con il maggior numero di camere passate di mano, nel primo trimestre 2020 sono state le destinazioni minori e quelle "leisure" quelle individuate dagli investitori.

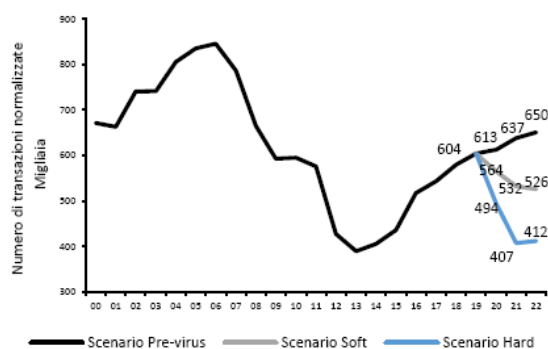
Rallentano ma non si fermano i progetti di trasformazione in alberghi di palazzi ex uffici in alcune città, in particolare a Roma, dove tra quasi tutti gli investitori a prevalere è la strategia di lungo periodo che individua nella Capitale una destinazione in crescita, soprattutto nella fascia alta del mercato; qui infatti si continuano a trasformare diversi immobili, per la quasi totalità nel centro storico della città nel segmento lusso.

## Residenziale

Il comparto residenziale è stato caratterizzato, nel Q1 2020, da un ammontare di investimenti pari ad € 40 milioni.

Le stime sul trend del settore prevedono un arretramento nel prossimo triennio di 278 mila transazioni residenziali (di cui 48 mila nel 2020) e 9,4 miliardi di euro di capitali investiti (di cui 2,6 miliardi nel 2020) nell'ipotesi più favorevole ed un tracollo addirittura di 587 mila unità (di cui 118 mila nel 2020) e 18,3 miliardi (di cui 5,8 miliardi nel 2020) di euro nell'ipotesi peggiore. Di entità inferiore dovrebbe risultare l'impatto immediato sui prezzi, la cui rigidità in situazioni analoghe si confermerà un fattore connotante.

Numero di Compravendite annuali residenziali e previsioni



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Agenzia delle Entrate

## Student Housing

Le residenze per studenti stanno dimostrando un'elevata resilienza agli impatti della pandemia, almeno nel breve periodo e senza considerare il rischio di un nuovo *lockdown* nell'autunno. I rischi latenti di tale asset class sono perlopiù connessi alle chiusure forzate delle istituzioni scolastiche, alla potenziale diffusione di un'educazione *home-based* tramite l'utilizzo dell'*online* e alla riduzione del NOI dovuta all'adozione di protocolli igienici molto più stringenti. Sul medio periodo, invece, si segnala il rischio di ulteriori restrizioni alla mobilità internazionale. In Italia quello dello *Student Housing* si configura come un mercato emergente che riscuote notevole interesse da parte di operatori internazionali (i.e. Collegiate, Campus X, The Student Hotel, Hines) che stanno sviluppando diverse strutture in molte città del Paese. Tale attrattività deriva dall'elevato numero di studenti iscritti ad un'istruzione post-secondaria (più di 1,8 milioni) e alla loro crescita (+2% nel 2019 vs 2018). A conferma di ciò si evidenzia una pipeline nel triennio 2020/2023 pari a circa 15 mila nuovi letti dislocati nelle principali città-studio italiane (Roma, Milano, Torino, Bologna, Padova e Firenze).

Sul fronte dei rendimenti si segnala un premio rispetto ad altre *asset class* con simile rischio, con un *range* che va dal 6% al 5.25% a seconda della città.<sup>5</sup>

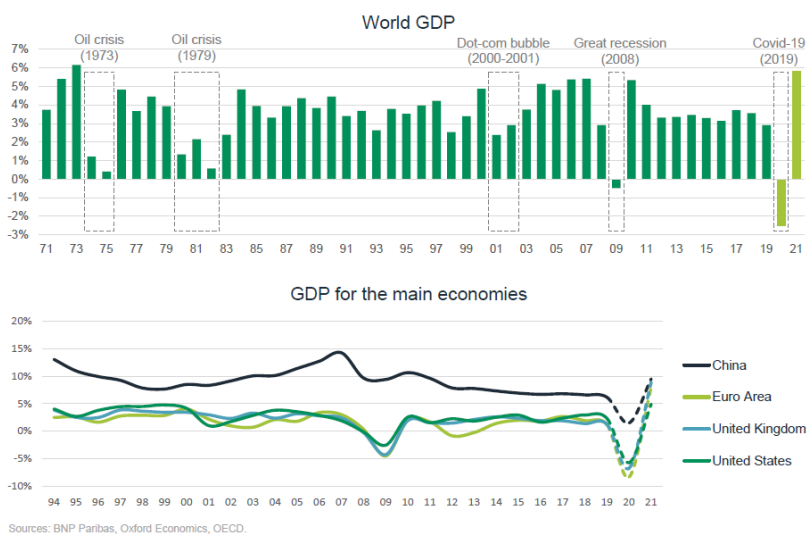
<sup>5</sup> Fonte – JLL, Student Housing Snapshot Q12020 - Maggio 2020

### 3.4 L’impatto del Covid-19 sull’economia mondiale

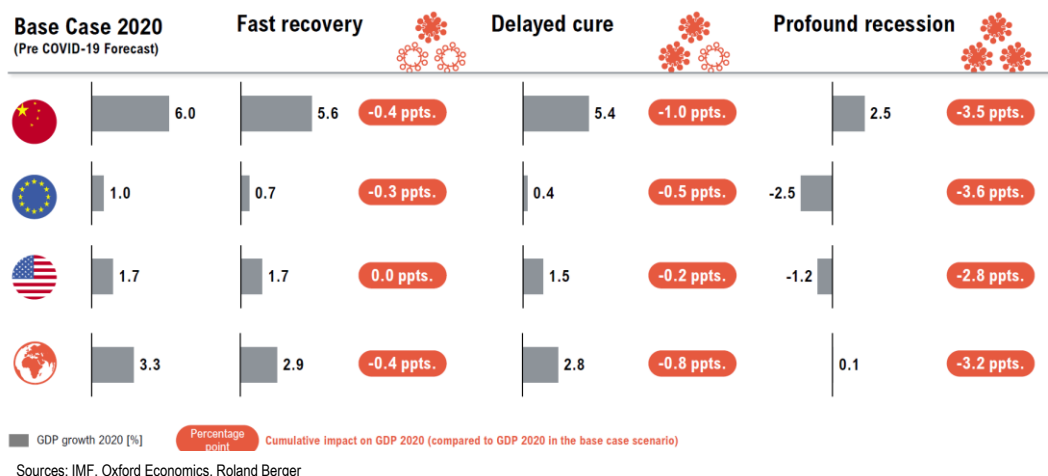
In contrapposizione rispetto alle ottime performance del 2019 del mercato immobiliare ed al relativo trend positivo registrato nell’ultimo triennio, l’inizio del 2020 è stato caratterizzato in maniera totalizzante dalle conseguenze della Pandemia.

Sebbene vi fossero già prospettive di leggero rallentamento, gli effetti del Covid-19 hanno portato, come anticipato sopra, i principali centri studi operanti nel panorama Real Estate internazionale ed italiano a rivedere gli scenari futuri al ribasso.

A livello mondiale è, infatti, ipotizzato un calo del PIL pari compreso tra il 2% ed il 5% nel corso del 2020, con ipotesi di rimbalzo positivo tra il 5% ed il 6% nel 2021 (World Economic Outlook – WEO, FMI; Covid-19 Report, BNP Paribas Real Estate). Il calo prospettato, a confronto con le crisi precedenti, manifesta il picco assoluto in quanto le misure di contenimento adottate dai vari Paesi comportano effetti mai verificatisi in passato, affliggendo sia la domanda, sia l’offerta ed andando ad intaccare intere filiere produttive contestualmente all’offerta di lavoro (Covid-19 Report, BNP Paribas Real Estate).



Gli scenari, inoltre, potrebbero essere anche peggiorativi qualora si presentassero successive ondate e tali misure venissero prolungate nel tempo, lasciando le previsioni aperte in merito all’impatto economico complessivo.



L’incertezza nell’economia globale e nei mercati finanziari ha inoltre condotto gli investitori a rivolgersi verso investimenti più sicuri, portando ai minimi i rendimenti dei principali Titoli di Stato.





**Il retail** risulta uno dei settori maggiormente colpiti dagli effetti della Pandemia, la quale ha contribuito ad accelerare il fenomeno di trasformazione già esistente legato al fattore tecnologico. L'e-commerce ha completamente stravolto il modello commerciale esistente in passato, portando alla minore necessità di spazi fisici e di diffusione sul territorio dei canali distributivi (Covid-19: La prospettiva italiana, Parte 1, aprile 2020).

**La logistica**, al contempo, in via completamente inversa rispetto al *retail*, ha assunto un ruolo predominante quale asset class abilitante del modello di e-commerce. Nel corso della crisi sanitaria, seppur dopo un inizio incerto in cui si è verificato un rallentamento del numero delle visite ai siti e-commerce, vi è stato un incremento significativo degli utenti; dall'inizio del 2020 a giugno si contano circa 2 milioni di nuovi consumatori online in Italia, per un totale complessivo pari a circa 29 milioni (Emergenza Covid-19 - Le prospettive della Logistica in Italia, World Capital), 1,3 milioni dei quali sono da attribuire proprio all'impatto dell'emergenza sanitaria del Covid-19 (Netcomm).

**Gli uffici** vedranno una conseguente modifica del prodotto sottostante; le logiche di efficientamento degli spazi, ma soprattutto dell'occupazione in virtù dei nuovi modelli di *smart working* e lavoro agile velocizzerà il trend già esistente di adeguamento degli spazi.

**Il settore alberghiero** è stato, assieme a quello *retail*, il più colpito, ma a differenza di quest'ultimo trova una maggiore stabilità nelle proprie basi e prospetticamente, con la ripresa della normalità, è possibile auspicare un modello non troppo distante da quello esistente, seppur con offerta modificata; non a caso il 2019 è stato il miglior anno di sempre in termini di volume di investimento in tale asset class e la fiducia nel lungo periodo risulta ancora positiva (Covid-19: La prospettiva italiana, Parte 1, aprile 2020).

### 3.6 Il settore dei fondi immobiliari<sup>6</sup>

Il risparmio gestito in immobili attraverso fondi immobiliari (quotati, non quotati) e i Reits continua a crescere nel mondo e la pandemia da Covid-19 ha solo rallentato questo trend. Alla fine del 2019 il patrimonio immobiliare di fondi e Reits ha raggiunto nel mondo 3.180 miliardi di euro, che rappresentano un aumento dell'8,5% rispetto all'anno precedente. Nei primi mesi del 2020 l'industria dei patrimoni immobiliari gestiti, pur avendo dei cali da ricavi da locazione ha mostrato una forte resilienza, soprattutto nella conservazione del valore del sottostante.

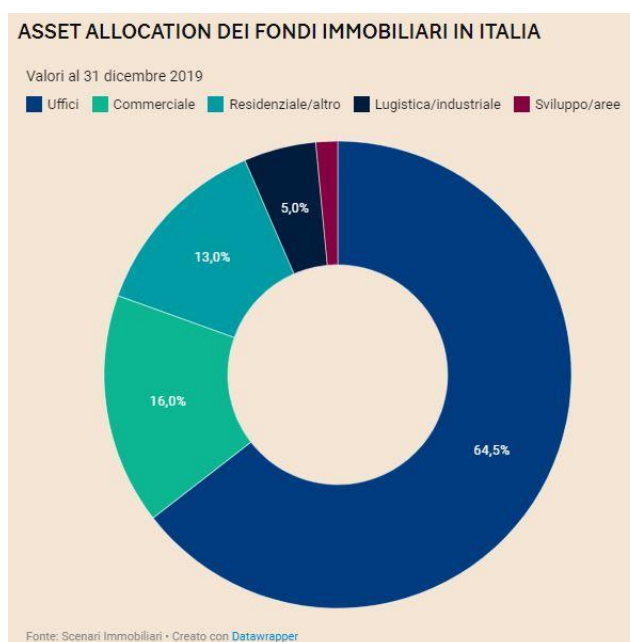
Dal 2000 al 2019 il patrimonio di fondi e Reits è più che raddoppiato. In questo modo famiglie e investitori hanno saputo reggere alla crisi del 2008 e oggi stanno affrontando con una relativa tranquillità il post pandemia. Questi portafogli hanno le caratteristiche per far fronte all'emergenza sanitaria globale degli ultimi mesi, anche perché la contrazione degli indicatori è dipesa quasi esclusivamente da impossibilità di utilizzo delle superfici. La maggior parte dei contratti è a lungo termine con inquilini di alta qualità, così gli impatti si riducono fino ad annullarsi nel tempo. Quindi, allo stato attuale della crisi, non si pensa di attivare procedure straordinarie. Anzi, in molti casi i gestori stanno acquistando, puntando su un aumento dell'offerta.

Il mercato dei fondi immobiliari italiani continua a crescere in modo sostenuto e nel 2019 ha raggiunto un peso dell'11% in Europa. A fine 2019 il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 505 fondi attivi in Italia ammontava a 91,5 miliardi di euro (+10,9% sul 2018). Il valore del patrimonio medio per le società di gestione è di circa 1,8 miliardi di euro, ma se si considerano le prime 25 SGR – che detengono la quasi totalità dei fondi – questo dato vale oltre il doppio, cioè 3,7 miliardi di euro. Il fatturato complessivo delle SGR è stato di circa 420 milioni di euro nel 2019, con circa 1.500 addetti. Le previsioni per il 2020 sono per un incremento di Nav e patrimonio di circa il 4%. Tra il 2020 e il 2021 il settore avrà una ulteriore spinta sia dai fondi pubblici che dai tanti investitori esteri attivi attraverso questo strumento. È realistica una previsione di patrimonio a 100 miliardi di euro a fine 2021. Di seguito i grafici riguardanti l'asset allocation dei fondi immobiliari in Italia e un riepilogo delle varie categorie di fondi<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> Fonte: 36° Rapporto 2020 "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero – Roma 8 luglio 2020

<sup>7</sup> Grafici tratti da Sole 24 Ore "I fondi immobiliari e Reits battono il Covid-19" – 8 luglio 2020





### FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (FONDI RETAIL RISERVATI)

In mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
<b>N. fondi operativi (1)</b>	425	440	458	483	505	518
<b>Nav (2)</b>	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	84.900
<b>Patrimonio immobiliare detenuto direttamente</b>	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	95.000
<b>Indebitamento esercitato (3)</b>	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	
<b>Performance - Roe (4) in %</b>	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	

\* Stima; (1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento; (2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno; (3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima); (4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

Fonte: Scenari Immobiliari • Creato con Datawrapper

In Europa sono operativi oltre 2.100 tra fondi e Reits, con un patrimonio complessivo pari a circa 1.270 miliardi di euro. Si tratta di un aumento che supera il 15% rispetto all'anno scorso. Nel 2019 il peso dell'Europa sul patrimonio totale nel mondo ha subito variazioni importanti rispetto al 2018, due punti percentuali di aumento, con circa il 40%. I Reits europei rappresentano il 38% del patrimonio totale gestito nel continente, mentre il mercato continua a essere guidato dai fondi non quotati che pesano per il 59%. Lo scorso anno si è chiuso con un patrimonio totale di oltre 745 miliardi di euro. Gli acquisti effettuati dai fondi immobiliari italiani nel 2019 sono stati pari a 7,2 miliardi di euro, in crescita del 18% rispetto al 2018, a fronte di 2,8 miliardi di dismissioni, in contrazione del 20% rispetto al 2018. Nell'ambito delle acquisizioni risulta in crescita l'interesse per il settore ricettivo, il residenziale, la logistica e gli sviluppi, mentre le dismissioni hanno riguardato soprattutto il comparto degli uffici, ma con meno incidenza rispetto all'anno precedente, gli immobili residenziali ceduti risultano il triplo rispetto al 2018. In previsione il patrimonio dei fondi potrebbe arrivare a 95 miliardi di euro detenuti da circa 520 fondi immobiliari nel 2020. Le prospettive per quest'anno, infatti, nonostante le difficoltà del periodo, sono positive e dipendono in discreta parte da operazioni già avviate nel 2019. Saranno certamente da verificare nei prossimi mesi i possibili cali di ricavi da locazione, per il momento contenuti.

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

Il provvedimento della Banca d'Italia recante "Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis) del TUF" Prot. N. 1470228/19 del 05/12/2019 (di seguito "Provvedimento") è in vigore al 4 gennaio 2020; a partire dalla medesima data il c.d. "Regolamento Congiunto" (Provvedimento Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007 ss. mm.) non è più applicabile.

Il Provvedimento attua il c.d. "pacchetto MiFID2/MiFIR" (direttiva 2014/65/UE, regolamento (UE) n. 600/2014 e relativi atti di esecuzione), coordinando le disposizioni nazionali con le previsioni europee direttamente applicabili, tenendo conto degli Orientamenti in materia di governance interna e delle Raccomandazioni in materia di esternalizzazione a fornitori di servizi cloud, emanati dall'EBA. Tra le principali scelte compiute nel Provvedimento si segnala il rafforzamento dei presidi di governo societario della SGR, nonché del sistema dei controlli interni, che sebbene non discenda direttamente dal pacchetto MiFID2/MiFIR, è stato ritenuto opportuno in un'ottica di allineamento tra tutti i soggetti che prestano servizi di investimento.

Il Provvedimento contiene disposizioni applicabili alla SGR nelle seguenti materie:

- 1) governo societario (ruolo, composizione e nomina degli organi sociali, nonché sistemi interni di segnalazione delle violazioni c.d. "whistleblowing");
- 2) funzioni aziendali di controllo, per i quali viene fatto rinvio agli Orientamenti EBA in materia di governance interna, che specificano alcuni aspetti applicativi della disciplina del sistema dei controlli interni;
- 3) politiche e prassi di remunerazione e incentivazione;
- 4) esternalizzazione delle funzioni operative essenziali o importanti; le generali regole in materia di esternalizzazione sono integrate, tra l'altro, con requisiti specifici in materia di sicurezza dei dati e dei sistemi e dei piani di emergenza;
- 5) continuità dell'attività, la SGR deve dotarsi di una politica e di sistemi e procedure per assicurare la continuità dell'attività svolta in conformità alle previsioni dettate dall'EBA in materia negli orientamenti sulla governance interna.

Per completezza si rammenta che in attuazione del pacchetto MiFID2/MiFIR, la Consob ha emanato la Delibera n. 20307 "Regolamento recante norme di attuazione del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari" del 15 febbraio 2018, e ha 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.

\*\*\*

Il Decreto legislativo 4 ottobre 2019, n. 125 recante "Modifiche ed integrazioni ai decreti legislativi 25 maggio 2017, n. 90 e n. 92, recanti attuazione della direttiva (UE) 2015/849, nonché attuazione della direttiva (UE) 2018/843 che modifica la direttiva (UE) 2015/849, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario ai fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo e che modifica le direttive 2009/138/CE e 2013/36/UE" ha recepito la c.d. "quinta direttiva antiriciclaggio" (direttiva (UE) 2018/843).

L'obiettivo della quinta direttiva antiriciclaggio è quello di garantire una maggiore trasparenza delle operazioni finanziarie per meglio prevenire e contrastare efficacemente il finanziamento del terrorismo.

In data 26 marzo 2019 Banca d'Italia ha emanato il provvedimento "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo" (il "Provvedimento") che individua i presidi in termini di organizzazione, procedure e controlli interni che i destinatari devono adottare per il contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo ed integra le previsioni in materia di assetto di governo, organizzazione e controllo interno dettate da altre normative di settore.

In data 30 luglio 2019, la Banca d'Italia ha adottato il provvedimento "Disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo" (le "Disposizioni") che danno attuazione, in linea con la normativa europea, a:

- a) le previsioni in materia di adeguata verifica della clientela (in particolare, cfr. articoli 17- 30) del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90, di recepimento della direttiva (UE) 2015/849 (c.d. "quarta direttiva antiriciclaggio");
- b) gli Orientamenti congiunti delle Autorità di vigilanza europee emanati il 26 giugno 2017 ai sensi degli articoli 17 e 18, paragrafo 4, della quarta direttiva antiriciclaggio, sulle misure semplificate e rafforzate di adeguata verifica della clientela e sui fattori che gli enti creditizi e gli istituti finanziari dovrebbero prendere in considerazione nel valutare i rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo associati ai singoli rapporti continuativi e alle operazioni occasionali.

I destinatari, tra cui la SGR, devono adeguarsi alle Disposizioni a partire dal 1° gennaio 2020.

Con Provvedimento del 24 marzo 2020 Banca d'Italia ha emanato le "Disposizioni per la conservazione e la messa a disposizione dei documenti, dei dati e delle informazioni per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo". Il documento intende dare attuazione all'art. 34, comma 3, decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90.

La Banca d'Italia individua le modalità attraverso le quali i soggetti vigilati adempiono agli obblighi di conservazione dei documenti, dei dati e delle informazioni utili a prevenire, individuare o accertare eventuali attività di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo.

L'adeguamento, da parte degli intermediari, agli obblighi di messa a disposizione dei dati e delle informazioni alla Banca d'Italia e alla UIF è previsto per il 31 dicembre 2020.

## 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

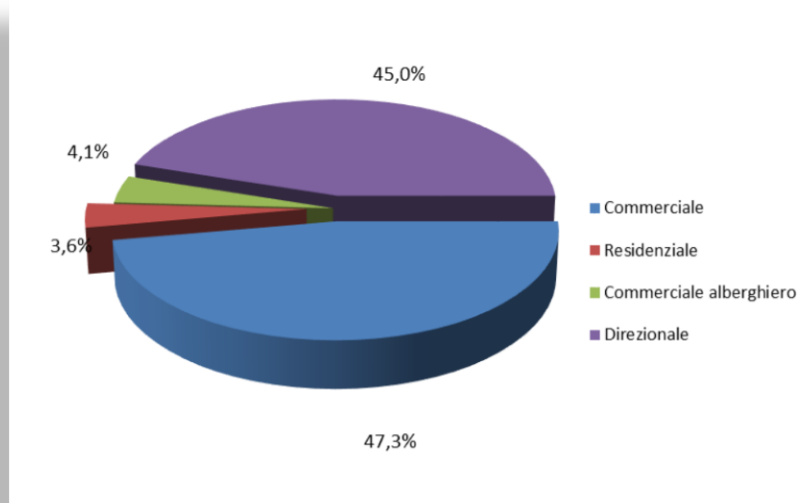
Il patrimonio del FIA può essere prevalentemente investito, nel rispetto dei limiti di legge e del Regolamento di gestione, in beni immobili e diritti reali di godimento su (i) beni immobili a destinazione residenziale, direzionale o commerciale a reddito; (ii) beni immobili a destinazione residenziale 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 sono stati effettuati in Italia.

### b) Il patrimonio immobiliare

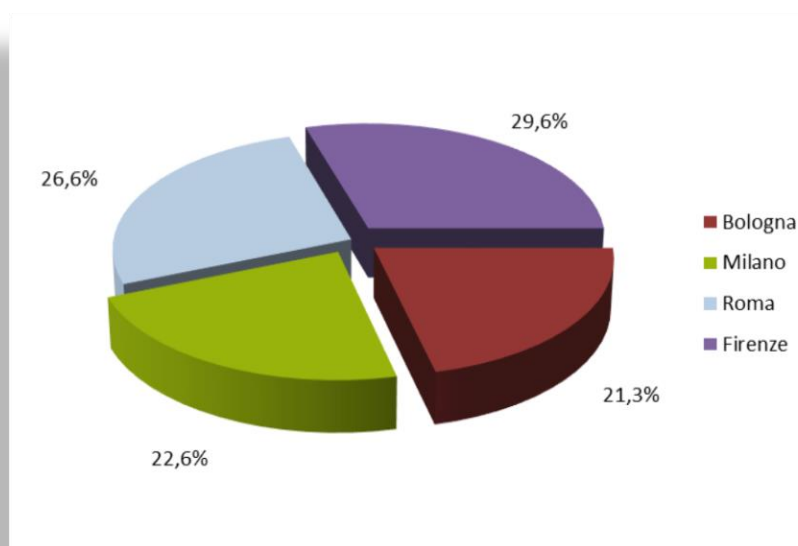
Il patrimonio immobiliare al 30 giugno 2020 è costituito, grazie agli investimenti effettuati fra il 2014 e la prima metà del 2019, dal complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei ("Immobile di Toschi/Musei"), dall'immobile sito a Roma, Via Sicilia 194 ("Immobile di Via Sicilia"), dall'immobile sito a Bologna, Via Clavature 15 ("Immobile di Via Clavature"), dagli outlet di Reggello ("Immobile The Mall" e "Immobile The Castle"), dall'immobile sito a Milano in via Mecenate ("Immobile di Via Mecenate"), dall'immobile sito in Milano, Via Bagutta 20 ("Immobile di Via Bagutta") e dall'immobile di via San Basilio 71 a Roma ("Immobile di via San Basilio").

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 30 giugno 2020 per destinazione d'uso e per localizzazione geografica risulta dai seguenti grafici.

## Destinazione d'uso



## Localizzazione geografica



Come si evince dal grafico relativo alla localizzazione geografica, l'*asset allocation* (concentrazione geografica) su Roma/Milano è pari complessivamente al 49,2%, (48,6% al 31 dicembre 2019).

### c) Le vendite

Nel corso del 2020 è proseguita l'attività di commercializzazione delle unità residenziali degli immobili siti in Bologna, ma non è stata formalizzata alcuna vendita.

Si ricorda che le unità dell'Immobile di Toschi/Musei sono soggette a vincolo di interesse culturale ai sensi dell'art. 13 del Decreto Legislativo 42/2004 - Codice dei Beni Culturali e del Paesaggio - e che, dunque, tutti gli atti di compravendita sono sottoposti alla condizione sospensiva costituita dal mancato esercizio, da parte del Ministero dei Beni e delle Attività Culturali, del diritto di prelazione disciplinato dagli artt. 60 e 61 del predetto Decreto legislativo 42/2004 nei termini di legge. Conseguentemente, una volta avverata la

condizione sospensiva, si procede alla stipula dell'atto notarile ricognitivo del medesimo avveramento per la finalizzazione del trasferimento della proprietà. ("atto di avveramento").

Con riferimento alla porzione residenziale dell'immobile di Via de' Musei a Bologna, si evidenzia che su un totale di 16 unità, al 30 giugno 2020 ne sono state rogitate 12 (atto di avveramento già stipulato). Pertanto, alla data del 30 giugno 2020 con riferimento agli appartamenti residui la situazione è la seguente:

- ricevute due offerte irrevocabili, di cui una con relative pertinenze avente ad oggetto 2 unità,
- stipulato un contratto preliminare di acquisto.

Con riferimento alla porzione residenziale dell'immobile di Via de' Toschi a Bologna, si evidenzia che è in fase di attuazione un progetto di diversa redistribuzione interna delle superfici delle unità poste al primo piano che ha determinato la creazione di un'unità immobiliare aggiuntiva; pertanto su un totale di 26 unità, al 30 giugno 2020 ne sono state rogitate 18 di cui è stato stipulato l'atto di avveramento per 15 unità. Pertanto, alla data del 30 giugno 2020 resta da perfezionare la vendita di 8 unità di cui:

- 2 unità per la quale è già stata accettata la proposta di acquisto;
- 2 unità già oggetto di contratto preliminare;
- 4 unità disponibili per la vendita.

#### **d) Attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future**

Il *business plan* vigente ("BP") del FIA è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Torre SGR in data 28 febbraio 2019.

Il BP vigente prevede che nell'arco temporale che si estende fino al 2022, da un lato, si proceda alla valorizzazione degli asset già presenti nel portafoglio del Fondo, dall'altro, si proceda ad ultimare la fase di acquisizione in modo da soddisfare il livello di asset *allocation* prevista dal regolamento.

Si evidenzia che è in corso di elaborazione un aggiornamento del BP che verrà sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di Torre SGR, al fine di recepire gli eventuali sviluppi della strategia di investimento del FIA e di valorizzazione degli asset già presenti in portafoglio, anche in considerazione dei potenziali impatti derivanti dalla recente emergenza sanitaria Covid-19.

In particolare, anche alla luce di quanto successivamente descritto al paragrafo 8 "Fatti successivi alla chiusura del periodo", non si prevedono al momento ulteriori investimenti.

Nel dettaglio con riferimento agli immobili in portafoglio:

- a) per quanto riguarda la componente *value added* dell'asset di Bologna, Toschi/Musei, il processo di dismissione delle unità residue è ormai nella fase finale, essendo disponibili sul mercato solamente n. 4 unità;
- b) per quanto riguarda la componente "core" dell'asset di Bologna, Immobile Toschi/Musei ed Immobile di via Clavature 15 si prevede il mantenimento della redditività della piastra commerciale in portafoglio. A tal fine viene svolto un costante monitoraggio del mercato locale, anche attraverso l'ausilio di *broker* selezionati, in relazione all'interesse di nuovi potenziali conduttori e/o possibili sostituti degli attuali con l'obiettivo di mantenere o incrementare lo *standing* complessivo della porzione dell'asset a reddito. Inoltre, a causa dell'impatto del Covid-19 sul settore *retail*, sono in corso di valutazione le richieste di rimodulazione del canone di locazione ricevute dai conduttori, al fine di agevolare il recupero dell'equilibrio economico-finanziario dell'attività dei conduttori maggiormente colpiti dagli effetti del virus, e il mantenimento dei livelli di *occupancy*;
- c) per quanto riguarda l'asset di Roma, Via Sicilia 194, si prevede la valorizzazione e il mantenimento dello stesso in portafoglio;
- d) per quanto riguarda gli asset di Reggello (FI), si prevede il mantenimento della redditività degli stessi attraverso un costante monitoraggio dei risultati economici degli attuali affittuari, anche in relazione all'interesse dimostrato da parte di nuovi potenziali affittuari come possibili sostituti degli attuali, con l'obiettivo di mantenere o incrementare lo *standing* complessivo degli outlet.

La SGR sta valutando al contempo di eseguire alcuni interventi migliorativi del complesso immobiliare al fine di incrementare il flusso della clientela verso gli outlet di proprietà. Inoltre, a causa dell'impatto del Covid-19 sul settore *retail*, sono in corso di valutazione le richieste di rimodulazione del canone per l'affitto dei rami d'azienda ricevute dai conduttori della società TMall RE, interamente posseduta da OPI, al fine di agevolare il recupero dell'equilibrio economico-finanziario dell'attività dei conduttori, tutti colpiti dal periodo di chiusura (cd. *lockdown*) e il mantenimento dei livelli di *occupancy*. In particolare, si segnala che, essendo la maggior parte dei clienti di matrice asiatica, i punti vendita hanno registrato una drastica riduzione dei visitatori e del fatturato già a partire dal mese di febbraio, in cui le misure restrittive nei paesi asiatici erano già attive, aggravata successivamente dalle progressive misure restrittive imposte dal Governo italiano che hanno di fatto annullato i ricavi per i brand;

- e) per quanto riguarda l'immobile di Milano, via Mecenate, in considerazione della risoluzione dal contratto di affitto con la Star Gestioni S.r.l., la SGR sta ponendo in essere attività volte al rientro in possesso dell'immobile al fine di avviare la ricerca di un nuovo affittuario degli spazi a destinazione ricettiva o, alternativamente, un nuovo accordo con l'attuale *tenant*;
- f) per l'immobile di via Bagutta, esso è stato acquistato con l'obiettivo di realizzare un progetto di riconversione con destinazione d'uso mista di tipo commerciale e direzionale. È stato incaricato un importante studio di architettura per la realizzazione di uno studio di fattibilità per il progetto descritto, che ha sviluppato anche scenari alternativi (con un importante intervento sulla facciata) con differenti distribuzioni delle destinazioni d'uso degli spazi (*retail*, ricettivo, food & beverage e ufficio) al fine di valutare l'eventuale compatibilità con le caratteristiche dell'immobile. Contemporaneamente è stata avviata l'attività di commercializzazione con l'individuazione di GVA Redilco come *advisor*. Attualmente sono stati contattate oltre 70 società di cui:
  - 9 hanno dato un positivo riscontro e richiesto approfondimenti;
  - 3 hanno manifestato un forte interesse per il progetto;
  - 1 ha formalizzato un'offerta non vincolante.

L'obiettivo consiste nel concludere accordi vincolanti con i potenziali conduttori dell'asset, definire un progetto definitivo e concludere l'iter per la valorizzazione dell'immobile.

- g) Per quanto riguarda l'immobile di Roma, via di San Basilio sono in corso da parte della SGR le attività di ricerca di un potenziale *tenant* per la sola porzione - pari a circa il 10% della superficie dell'immobile - che ad oggi risulta sfitta. Per tale superficie è prevista una garanzia di reddito da parte del venditore della durata di due anni e pari complessivamente a circa 312.000 Euro. La scadenza della garanzia è prevista per giugno 2021.

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

### a) *Rimborso parziale pro quota e pagamento proventi*

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 27 febbraio 2020 in coerenza con il regolamento del FIA, ha deliberato di distribuire proventi per un importo complessivo pari a Euro 1.185.148. Il pagamento del provento unitario per le n. 57.746 quote in circolazione è ammontato ad Euro 20,523.

Inoltre, il Consiglio di Amministrazione della SGR, in pari data, stabilito, sulla base della liquidità disponibile, delle previsioni dei flussi di cassa futuri e degli impegni assunti in occasione delle vendite realizzate nel corso del 2019 di procedere ad un rimborso parziale pro quota per complessivi Euro 3.000.000. Il rimborso parziale pro-quota per le n. 57.746 in circolazione è ammontato ad Euro 51,952.

Il pagamento a favore dei partecipanti è avvenuto in data 18 marzo 2020.

**b) Financing**

Al fine di poter proseguire con le attività di acquisizione di nuovi immobili e completare l'asset allocation strategica relativamente al FIA la SGR ha stipulato in data 12 dicembre 2018 un contratto di finanziamento per complessivi Euro 85.000.000 con MPS Capital Services Banca per le imprese S.P.A ("MPS").

L'importo del finanziamento pari ad Euro 85.000.000 è suddiviso in tre tranches:

- Tranche A: di importo fino ad Euro 20.000.000, interamente erogata e utilizzata per finanziare una porzione del prezzo di acquisto dell'immobile di Milano, sito in via Bagutta, i *closing costs* e l'imposta sostitutiva relativa al primo utilizzo del Finanziamento;
- Tranche B: di importo fino ad Euro 49.300.000 (erogata per Euro 35.500.000 al 30 giugno 2020), finalizzata a finanziare l'acquisto degli ulteriori nuovi immobili e l'imposta sostitutiva relativa a ciascuna utilizzazione della Tranche B, erogabili al soddisfacimento di determinate condizioni sospensive.
- Tranche C: di importo fino a Euro 15.700.000 (erogata per Euro 7.700.000 al 30 giugno 2020), finalizzata a ripristinare la disponibilità di cassa del Fondo utilizzata parzialmente per acquistare l'immobile di Via Bagutta, nonché finanziare le capex per la ristrutturazione/riconversione, anche parziale, di tale immobile, il pagamento delle *Upfront fee* e l'imposta sostitutiva relativa a ciascuna utilizzazione della Tranche C.

La data di scadenza è fissata per il 15 dicembre 2022 ovvero, nel caso in cui OPI eserciti l'opzione di estensione del finanziamento, soddisfatte determinate condizioni, al 15 dicembre 2024.

Con riferimento alle erogazioni effettuate nel corso del 2019 per un totale pari ad Euro 43.200.000 (quota parte tranches B e C), esse sono state finalizzate all'acquisizione dell'immobile di via di San Basilio - Roma, perfezionata in data 18 giugno 2019 mediante la sottoscrizione dell'atto di avveramento delle condizioni sospensive apposte all'atto di compravendita.

In data 12 giugno 2019 è stato stipulato un primo accordo modificativo al contratto di finanziamento al fine di disciplinare alcune regolarizzazioni relative agli immobili esistenti a garanzia del finanziamento ed è stata prorogata la scadenza delle stesse al 31 dicembre 2019 in luogo del 30 giugno 2019.

In data 10 marzo 2020 è stato formalizzato un ulteriore accordo modificativo al contratto di finanziamento che prevedeva una estensione del periodo di disponibilità delle *tranches* ancora da erogare, pari a complessivi Euro 21.800.000, fino al 20 giugno 2020 (rispetto alla scadenza originariamente prevista da contratto del 31 dicembre 2019). Quanto sopra, al fine di garantire al Fondo le disponibilità finanziarie necessarie a completare il processo di investimento e valorizzazione degli immobili già in portafoglio.

Infine, nel mese di luglio 2020 è stato stipulato un terzo accordo modificativo per i cui contenuti si rinvia al paragrafo 8 "*Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo*".

Si rimanda al paragrafo 9. "*Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati*" per dettagli in merito alla strategia di hedging prevista nel contratto rifinanziamento.

**c) Accertamento Agenzia delle Entrate**

Si ricorda che il Settore Controlli dell'Ufficio Grandi Contribuenti della Direzione Regionale delle Entrate del Lazio, organo appartenente all'Agenzia delle Entrate, dal 9 ottobre 2018 al 21 dicembre 2018 ha condotto a carico di Torre SGR SPA una verifica fiscale per il periodo d'imposta 2016 ai fini IRES, IRAP, IVA e ritenute fiscali, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 52 del DPR 26 ottobre 1972 n. 633 e dell'articolo 33 del DPR 29 settembre 1973 n. 600. Al termine della suddetta verifica, in data 21 dicembre 2018, è stato redatto e notificato alla SGR un Processo Verbale di Constatazione (di seguito il "**PVC**").



Nel PVC è stata contestata una presunta parziale indebita detrazione dell'IVA (ai sensi dell'articolo 19 del DPR 633/72), per l'importo di Euro 4.654.540 oltre eventuali sanzioni previste dalla normativa applicabile, riguardante l'acquisto del Centro Commerciale di Reggello, effettuata nel 2016 dal Fondo derivante dall'allocazione del prezzo di acquisto tra immobile e licenze commerciali acquisite dalla società TMall RE S.r.l., interamente partecipata da OPI. Alla data di approvazione della presente Relazione non è stato notificato alla SGR alcun avviso di accertamento in conseguenza del suddetto PVC.

Tale rilievo risulta collegato a due avvisi di rettifica e liquidazione, ai fini dell'imposta di registro, notificati il 9 febbraio 2018 dall'Agenzia delle Entrate di Firenze alle società venditrici ed alla società acquirente dei due rami di azienda operanti in tale Centro Commerciale, Tmall RE, interamente partecipata da OPI, per i quali è stato instaurato un contenzioso tributario presso la Commissione Tributaria Provinciale di Firenze che la ricorrente Tmall RE ha vinto in primo grado con sentenza depositata il giorno 11 aprile 2019.

La CTP di Firenze ha accolto i ricorsi riuniti ritenendo il metodo di stima dei rami di azienda proposto dall'Agenzia delle Entrate non corretto e non rispondente a criteri logici, decretando così l'amministrazione finanziaria parte soccombente.

L'Agenzia delle Entrate ha proposto appello presso la Commissione Tributaria Regionale avverso la sentenza della CTP. Alla data di redazione della presente Relazione non è stata ancora fissata la data dell'udienza.

Considerato quanto sopra esposto, l'assenza di una notifica di un avviso di accertamento ad OPI a seguito del PVC e la collegata vicenda positiva del contenzioso instaurato presso la CTP di Firenze sul valore del ramo di azienda collegato agli immobili di cui sopra, si ritiene che al momento non sussistano i presupposti per effettuare un accantonamento ad un fondo per rischi, stante l'assoluta impossibilità di effettuare una stima attendibile di questa eventuale passività potenziale, considerate le incertezze relative all'ammontare e al momento di sopravvenienza di un eventuale esborso.

#### **d) Le attività legali**

- *Contenzioso avviato dal Fondo avverso la società Storm S.p.A..*

Con atto di citazione notificato in data 12 ottobre 2018, Torre SGR ha convenuto in giudizio - innanzi al Tribunale civile di Roma - Storm.it S.p.A. al fine di sentir accertare e dichiarare la responsabilità precontrattuale ex art.1337 c.c. di Storm S.p.A. e per l'effetto condannarla a risarcire tutti i danni subiti dall'attrice anche ai sensi dell'art. 1223 c.c. nella misura di almeno Euro 1.992.167,00, oltre rivalutazione ed interessi sino al soddisfo e/o quella maggiore o minore somma che dovesse risultare in corso di causa a seguito della istruttoria che verrà espletata e/o, comunque, secondo equità. La causa è stata iscritta al numero di ruolo 67225/2018, assegnata al G.I. Dott. Scerrato che ha fissato l'udienza di comparizione delle parti per il 26 febbraio 2019. In data 28 gennaio 2019 si è costituita in giudizio controparte eccependo (i) in rito, l'incompetenza del Tribunale civile di Roma in favore di quello di Milano. A dire di Storm la clausola "Foro competente sulle controversie" di cui all'Offerta (accettata da Storm) sarebbe limitata alle sole controversie derivanti dall'offerta tra le quali non rientrerebbe una domanda di risarcimento del danno da responsabilità precontrattuale e/o extracontrattuale.

Alla udienza del 2 aprile 2019 (alla quale la causa veniva rinviata di ufficio dal 26 febbraio 2019) il Giudice ha concesso alle parti termine per note esclusivamente sulla questione della competenza territoriale e rinviato la causa per la decisione su tale eccezione all'udienza dell'11 giugno 2019. All'udienza dell'11 giugno 2019 il Giudice ha trattenuto la causa in riserva sulla predetta eccezione. Successivamente, con provvedimento dell'11 luglio 2019 il Giudice - sciogliendo la riserva assunta in precedenza - ha ritenuto che l'eccezione di incompetenza per territorio sollevata da Storm possa essere decisa unitamente al merito della controversia. Di conseguenza ha concesso alle parti i termini per il deposito delle memorie ex art. 183, VI co. c.p.c. e rinviato la causa per l'ammissione dei mezzi istruttori all'udienza del 21 gennaio 2020. In tale udienza - ritenendo la causa istruita documentalmente - ha rinviato le parti all'udienza del 5 luglio 2021 per precisazione delle conclusioni.



- *Contratto di affitto di ramo d'azienda relativo all'asset sito in Milano, Via Mecenate stipulato tra TMall Re S.r.l. e Star Gestioni S.r.l.*

In considerazione del perdurante stato di inadempienza da parte della società Star Gestioni S.r.l. nella corresponsione dei canoni di cui al contratto di affitto di ramo d'azienda, la SGR ha inviato numerose comunicazioni volte a diffidare la Star Gestioni S.r.l. al versamento degli importi dovuti.

Stante l'assenza di qualsivoglia riscontro da parte della società affittuaria, la SGR, per il tramite dei consulenti legali, nel mese di settembre 2019 ha inviato una comunicazione di risoluzione del contratto di affitto di ramo d'azienda per inadempimento.

In considerazione del fatto che neanche tale comunicazione ha sortito alcun effetto, nonché del fatto che al 31 dicembre 2019 il debito maturato da Star Gestioni S.r.l. nei confronti di TMall RE Sr.l. era pari ad Euro 482.388,93, in data 21 gennaio 2020, i legali hanno inviato una ulteriore lettera diffidando la Star Gestione S.r.l. al rilascio immediato dell'asset ed al pagamento di quanto dovuto.

In seguito a tale ulteriore comunicazione, la Star Gestioni S.r.l. ha contattato il FIA dichiarandosi disponibile a pagare il debito pregresso ed a negoziare un nuovo contratto di affitto di ramo d'azienda, che tenesse altresì in considerazione i lavori di ristrutturazione da effettuare sull'asset oltre alla situazione di difficoltà del mercato di riferimento dell'immobile in ragione della nota epidemia sanitaria causata dal Covid-19.

Nell'ambito di tali negoziazioni, la Star Gestioni S.r.l., in data 3 luglio 2020, ha presentato una manifestazione di interessi all'acquisto dell'asset. Tuttavia, il FIA sta valutando l'opportunità di proseguire le trattative volte alla dismissione in considerazione, da un lato, del fatto che la detta dismissione non rispecchia l'attuale strategia di gestione dell'asset che ne prevede il mantenimento all'interno del portafoglio, e, dall'altro, si rende comunque opportuno valutare la concreta disponibilità della controparte a portare a termine l'acquisto.

## 7. La valutazione del patrimonio immobiliare e delle partecipazioni in società immobiliari

Il patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2020 ammonta ad Euro 193.555.000 (Euro 199.565.000 al 31 dicembre 2019). Il valore della partecipazione nella società TMall RE ammonta ad Euro 2.074.050 (Euro 2.183.233 al 31 dicembre 2019).

Di seguito è riportata una tabella con l'evoluzione del valore del patrimonio immobiliare dal 31 dicembre 2014 al 30 giugno 2020 e del valore della partecipazione nell'ultimo biennio.

### Valore del patrimonio immobiliare alla fine di ciascun esercizio<sup>8</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 31 dicembre 2018	158.680.000
Valutazione al 31 dicembre 2019	199.565.000

<sup>8</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.

Valutazione al 30 giugno 2020	193.555.000
-------------------------------	-------------

## Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 30 giugno 2020	Valutazione al 31 dicembre 2019	Valutazione al 31 dicembre 2018
TMALL RE	2.074.050	2.183.233	2.363.829

Di seguito si illustrano le informazioni richieste dal Provvedimento riguardanti gli immobili di proprietà del FIA e il prospetto dei cespiti disinvestiti.

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superfici e lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche (**)	Ulteriori informazioni
					Canone €/m <sup>2</sup> (*)	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Bologna - Immobile Via de' Musei (Palazzo Salimbeni)	Commerciale	1926	2.027	418,7 €/ m <sup>2</sup>	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	15.538.922	4.708.338	-
2	Bologna - Immobile Via de' Toschi (Palazzo Mainetti Sanmarchi)	Commerciale	1926	2.870	327,4 €/ m <sup>2</sup>	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	18.283.611	4.708.338	-
3	Roma - Immobile Via Sicilia 194	Uffici	1956	2.180	308,1 €/ m <sup>2</sup>	Affitto	29/12/2022	Agenzia del Demanio	11.060.370	3.346.693	-
4	Bologna - Immobile Via Clavature 15	Commerciale	1926	864	422,4 €/ m <sup>2</sup>	Affitto	25/06/2024	Clavature 15 S.r.l.	6.055.550	2.165.507	-
5	Reggello - Via Panciatichi 18 (ex Mall RE Invest)	Commerciale	2015	3.029	751,5 €/ m <sup>2</sup>	Affitto	02/02/2028	TMall RE	34.199.453	12.064.500	-
6	Reggello - Via Aretina (ex The Castle)	Commerciale	2015	3.247	379,1 €/ m <sup>2</sup>	Affitto	02/02/2028	TMall RE	20.629.945	7.644.897	-
7	Milano - Via Mecenate	Hotel	2015	4.829	106,7 €/ m <sup>2</sup>	Affitto	30/05/2053	TMall RE	8.300.000	2.870.938	-
8	Milano - Via Bagutta	Uffici	1949	3.037	0,0	Vacant	/	/	34.165.152	11.861.074	-
9	Roma - Via di San Basilio	Uffici	1640	6.172	245,4 €/ m <sup>2</sup>	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	41.300.000	13.829.717	-
<b>Totali</b>									<b>189.533.003</b>	<b>63.200.000</b>	

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

(\*\*) Il finanziamento stipulato è stato allocato solo sulla parte commerciale degli asset.

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
Bologna - via de Toschi		141	30/7/14	568.325	615.125	6/7/18	700.000	306.315	123.693	314.296
Bologna - via de Musei		96	30/7/14	369.905	399.214	9/10/18	345.000	521.553	233.136	263.512
Bologna - via de Musei		97	30/7/14	372.215	456.612	9/10/18	350.000	596.619	266.690	307.714
Bologna - via de Musei		113	30/7/14	433.032	615.930	11/10/18	417.000	804.893	359.789	429.072
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	211.143	255.532	31/1/19	263.000	169.058	61.490	159.425
Bologna - via de Musei		79	30/7/14	288.091	274.467	13/12/19	310.000	418.464	166.303	274.069
Bologna - via de Toschi		115	30/7/14	442.391	454.386	12/12/19	535.000	257.842	101.225	249.227
<b>Totale</b>				<b>10.705.675</b>	<b>11.269.418</b>		<b>14.180.500</b>	<b>4.509.559</b>	<b>2.108.933</b>	<b>5.875.451</b>

(\*) Costo di acquisto più costi capitalizzati

## 8. Rapporti intrattenuti nell'arco del semestre con altre società del gruppo di appartenenza della SGR

Alla data di riferimento della presente Relazione Torre non fa parte di alcun gruppo industriale o finanziario; in data 15 luglio 2020 Fortezza RE S.à.r.l., già titolare del 62,5% del capitale di Torre SGR S.p.A., ha acquisito dal socio uscente Unicredit S.p.A., la partecipazione pari al 37,5% del capitale medesimo, diventando socio unico. Il patto parasociale sottoscritto tra Fortezza e Pioneer Investment Management SGR S.p.A. (poi confermato con Unicredit a partire dal 10 settembre 2014), che prevedeva il controllo congiunto della SGR, ha quindi perso di efficacia.

Fortezza RE S.à.r.l. è partecipata da fondi gestiti o che ricevono consulenza da affiliate di Fortress Investment Group LLC ("Fortress"), uno dei principali gestori di investimenti globali altamente diversificati. Per maggiori informazioni su Fortress si rinvia al sito [www.fortress.com](http://www.fortress.com).

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

Il contratto di finanziamento, stipulato in data 12 dicembre 2018 come rappresentato nel paragrafo 6 b) a cui si rimanda per dettagli, prevede la mitigazione del rischio di fluttuazione dei tassi di interesse, mediante la sottoscrizione di contratti derivati.

In base a quanto concordato nella Strategia di Hedging, la SGR per conto del FIA si impegna affinché il nozionale del finanziamento sia almeno pari al 70% dell'importo finanziato per tutta la durata del finanziamento, con eccezione della Tranche A il cui nozionale è pari al 100% dell'importo erogato.

La SGR per conto del Fondo, pertanto, al fine di coprire il rischio di fluttuazione dei tassi, ha proceduto alla sottoscrizione di diversi contratti di derivati in funzione alle erogazioni delle varie tranche del finanziamento.

Per quanto sopra rappresentato, in linea con le erogazioni effettuate, si evidenzia quanto segue:

- in data 23 gennaio 2019, a seguito dell'erogazione pari a Euro 20.000.000 avvenuta in data 12 dicembre 2018, la SGR ha sottoscritto per conto del FIA un contratto di *Interest Rate Swap Plain vanilla* con MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A. che prevede la copertura del nozionale pari ad Euro 20.000.000.

I principali termini e condizioni sono i seguenti:

- Tasso annuo IRS: 0,19%;
- Data effettiva: 31 dicembre 2019 (fino a tale data, il tasso di interesse è rappresentato dall'EURIBOR 6M);
- Prima *payment date*: 31 dicembre 2019;
- Nozionale: 100% della tranche A (Euro 20.000.000);
- Mark to Market value al 30 giugno 2020: negativo per il FIA pari a 275.539,43<sup>9</sup>

- b. in data 24 giugno 2019, a seguito dell'erogazione pari ad Euro 43.200.000 avvenuta in data 18 giugno 2019, la SGR ha sottoscritto per conto del FIA un contratto di *Interest Rate Swap Plain vanilla* con MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A. che prevede la copertura del nozionale pari a Euro 43.200.000.

I principali termini e condizioni sono i seguenti:

- Tasso annuo IRS: - 0,191%;
- Data effettiva: 31 dicembre 2019 (fino a tale data, il tasso di interesse è rappresentato dall'EURIBOR 6M);
- Prima *payment date*: 31 dicembre 2019;
- Nozionale: 100% dell'erogazione avvenuta il 18 giugno 2019 (Euro 43.200.000);
- Mark to Market value al 30 giugno 2020: negativo per il FIA pari a 198.804,18<sup>10</sup>.

Al 30 giugno 2020 il nozionale complessivo ammonta ad Euro 62.144.560 ovvero pari al 98,33% del debito *outstanding* complessivo pari a Euro 63.200.000.

Il Mark to Market ("MTM") di tali derivati al 30 giugno 2020 è pari complessivamente ad un valore negativo di Euro 474.344 in linea con la comunicazione inviata da Bloomberg (in virtù del servizio attivo di reporting sul MTM ai fini dell'applicazione della normativa europea EMIR). In base alle comunicazioni ricevute da MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A il MTM dei derivati al 30 giugno 2020 ammonta complessivamente ad Euro 477.995.

Inoltre, si evidenzia che alla luce delle disposizioni introdotte con Regolamento delegato (UE) 2016/2251 della Commissione del 04/10/2016 che integra il Regolamento EMIR, tra le tecniche di mitigazione del rischio per derivati OTC non standardizzati è stato introdotto l'obbligo di collateralizzazione del derivato OTC ad implementazione dell'art. 11 del Regolamento EMIR. Pertanto, a tal fine, la SGR per conto del Fondo ha concluso altresì un accordo denominato Credit Support Annex for Variation Margin ("CSA"). Ai sensi del CSA è prevista la creazione di un collaterale di cassa nel caso in cui il MTM del derivato dovesse superare un importo, concordato tra le parti, pari a 500 mila Euro.

Per quanto sopra esposto, in data 25 giugno 2019 la SGR ha ricevuto comunicazione di Margin call da parte di MPS, che evidenziava a tale data il superamento del limite di 500 mila Euro rispetto al mark-to-market dei due derivati sottoscritti, considerati congiuntamente. Pertanto, in linea con il CSA sottoscritto, è stato trasferito un ammontare pari a 500 mila Euro come collaterale di cassa su un conto corrente indicato dalla controparte hedge (MPS), a titolo di garanzia collaterale di cassa.

In data 16 agosto 2019, alla luce dell'andamento delle curve dei tassi, la SGR ha ricevuto una ulteriore comunicazione di Margin call da parte di MPS, che evidenziava che a tale data il valore complessivo del mark-to-market dei due derivati sottoscritti era pari complessivamente ad un valore negativo per il Fondo per Euro 1.025.969. Per tale ragione, in linea con il CSA sottoscritto, è stato trasferito sul conto corrente indicato da MPS, un ulteriore ammontare pari a 500 mila Euro come collaterale di cassa.

<sup>9</sup> Fonte: Bloomberg al 30 giugno 2020

<sup>10</sup> Fonte: Bloomberg al 30 giugno 2020

In data 28 ottobre 2019, la SGR ha ricevuto una terza Margin Call, che evidenziava una riduzione del valore del Market-to Market dei due derivati sottoscritti, congiuntamente pari ad un valore negativo pari ad Euro 490.514. Pertanto, in linea con il CSA sottoscritto, MPS ha restituito al Fondo un ammontare pari ad Euro 500 mila.

Alla luce degli eventi sopra esposti, alla data del 30 giugno 2020 l'importo complessivo versato a titolo di garanzia collaterale di cassa relativa ai due derivati sottoscritti ammonta ad Euro 500.000.

Si evidenzia che OPI ha provveduto a iscrivere tale importo tra i crediti del FIA.

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

### a) Terzo atto modificativo al contratto di finanziamento

Come accennato al paragrafo 4, lettera b) "*Financing*", in data 7 luglio 2020 è stato sottoscritto con MPS un terzo accordo modificativo del contratto di finanziamento stipulato in data 12 dicembre 2018. Gli aspetti più significativi regolati nell'accordo modificativo sono legati ad una modifica del piano di ammortamento previsto dal contratto, che in tal modo partirà dal 31 dicembre 2020 (in luogo della partenza originaria prevista per il 30 giugno 2020) al verificarsi di determinate condizioni di equilibrio finanziario e all'estensione fino al 20 giugno 2021 del periodo di utilizzo della parte rimanente della Tranche C ancora da erogare pari a Euro 8,0 milioni, destinata alla copertura finanziaria per il progetto di sviluppo dell'immobile di via Bagutta. Inoltre, considerata l'attuale situazione del mercato immobiliare, non si è proceduto a richiedere il rinnovo della scadenza del residuo della Tranche B, pari ad Euro 13.800.000, finalizzata a nuove acquisizioni.

### b) Bilancio al 30 giugno 2020 della TMall RE S.r.l.

In data 21 luglio 2020 il Consiglio di Amministrazione della società TMall RE S.r.l. ha approvato il bilancio semestrale al 30 giugno 2020. Il valore del patrimonio netto risultante dal bilancio, pari ad Euro 2.074.050, è stato iscritto tra le poste dell'attivo della presente Relazione.

### c) Negoziazioni con i tenant

Per quanto attiene agli effetti correlati alla diffusione del Covid-19, in concreto, nel corso del mese di luglio 2020 sono proseguite le negoziazioni con i *tenant* dei centri commerciali e degli immobili *retail* (Reggello e Bologna) che – colpiti più di altri dalle conseguenze dell'epidemia e del conseguente *lockdown* - hanno richiesto sconti e facilitazioni per il pagamento dei canoni di locazione nonché rimodulazioni dei relativi contratti alla società TMall RE, totalmente partecipata dal Fondo e titolare delle licenze commerciali.

La SGR sta valutando con le controparti varie ipotesi negoziali, ma alla data di redazione della presente Relazione non sono stati ancora formalizzati accordi per la concessione di agevolazioni. Per quanto riguarda gli altri immobili, al momento non risultano situazioni di criticità per i vari locatari legate al Covid-19.

## 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 Aventi Diritto ai Proventi un importo pari al 3% dell'importo pari al valore nominale complessivo delle Quote in circolazione al termine del richiamo degli impegni di cui all'articolo 27 (al netto dell'importo complessivo degli eventuali rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti di cui all'articolo 28 effettuati in precedenza).

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

Il Consiglio di Amministrazione in data 30 luglio 2020, in sede di approvazione della presente Relazione, ha stabilito, alla luce delle previsioni di cassa, del momento di instabilità economica generale, della situazione dei centri commerciali colpiti in modo particolare dal Covid-19 e della recente rinegoziazione del contratto di finanziamento con MPS, di non avvalersi della facoltà di procedere a distribuzione di proventi con cadenza infrannuale (in questo caso semestrale) e a rimborsi parziali pro-quota.

## 12. Altre informazioni

**Informazioni fornite ai sensi del Richiamo di attenzione n. 8/20 del 16-7-2020 della Consob e del public statement "Implications of the COVID-19 outbreak on the half-yearly financial Reports" del 20 maggio 2020, in merito all'epidemia Covid-19**

Il fattore di instabilità macroeconomica conseguente alla diffusione del virus Covid-19 è stato tenuto adeguatamente in conto nell'ambito del processo di stima degli amministratori con riferimento alla Relazione al 30 giugno 2020 sulla base del quadro informativo disponibile non essendo, infatti, ancora possibile determinare con un elevato grado di affidabilità gli impatti che possano influenzare l'economia e il settore di riferimento nel secondo semestre 2020 e nei mesi successivi e tenendo comunque conto della possibilità che tale emergenza possa rientrare almeno parzialmente in funzione delle misure di contenimento adottate dai governi, dalle autorità competenti nazionali ed europee nonché dalle banche centrali dei Paesi colpiti dalla diffusione del virus. Ad ogni modo, si ritiene che il Covid-19 non rappresenti un fattore di incertezza sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. Non si esclude, tuttavia, che l'eventuale perdurare dell'attuale emergenza sanitaria possa determinare nel breve periodo, ulteriori impatti patrimoniali ed economico-finanziari.

Per quanto riguarda il conto economico del primo semestre 2020, il maggiore impatto dovuto all'epidemia Covid-19, si è manifestato in conseguenza della riduzione di valore degli immobili del patrimonio del FIA, per Euro 6,1 milioni. Rispetto al 31 dicembre 2019, la diminuzione del *market value* del patrimonio è principalmente attribuibile alle considerazioni effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19, che hanno tenuto conto anche di quanto riportato nelle Linee Guida Assoimmobiliare in materia di "Valutazioni immobiliari al tempo del Covid-19", avuto riguardo alle caratteristiche del portafoglio immobiliare in oggetto. Nello specifico i principali elementi considerati sono stati: tasso di attualizzazione, rivisto al rialzo in funzione dell'*asset class* di riferimento, curva *vacancy e/o take up* per la rilocalizzazione degli spazi sfitti, variata in senso più prudentiale. Inoltre, con riferimento ad alcuni immobili ad uso commerciale, è stata recepita una rimodulazione dei canoni di locazione per gli anni 2020-2021, con la previsione di periodi di *free rent* totale o parziale.

Non si sono manifestati altri significativi impatti sul conto economico del primo semestre 2020 in quanto, come riportato precedentemente nella Relazione, la SGR, per conto di OPI; non ha ancora formalizzato accordi con il proprio locatario diretto, TMall

RE S.r.l. per l'immobile di Reggello e per l'Hotel Mecenate, o con gli affittuari della TMall medesima, che detiene le licenze del centro commerciale e dell'hotel, né con i locatari della piastra commerciale degli immobili di Bologna. Si prevede, quindi, che gli effetti economici della formalizzazione di tali accordi impatteranno sul secondo semestre del 2020 e sull'esercizio 2021.

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

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

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

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

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
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	27/06/18	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
Torre RE Fund III value added comparto B	28/11/2017	dic-17	Tre anni dalla prima valutazione

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

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

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

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

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

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

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

### **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 semestrale si compone complessivamente di n. 48 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

Roma, 30 luglio 2020



## ELENCO DEI BENI IMMOBILI DI PROPRIETÀ DEL FONDO

### 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 commerciale: 2.283 mq
<b>Data di acquisto</b>	30 luglio 2014
<b>Venditore</b>	Ciosso S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	Euro 19.200.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
<b>Valutazione al 31.12.2019</b>	Euro 15.945.000
<b>Valutazione al 30.06.2020</b>	Euro 15.450.000
<b>Conduttori</b>	Multitenant
<b>Canone Complessivo</b>	Euro 848.592

### Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 30/06/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile alla componente "core", a seguito dell'aggiornamento di alcuni parametri finanziari e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione, rent roll e assicurazione) e delle considerazioni effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19 (aumento del WACC, recepimento di una rimodulazione dei canoni di locazione e variazione del take up per la rilocazione degli spazi vacant).

**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 commerciale 3.927 mq
<b>Data di acquisto</b>	30 luglio 2014
<b>Venditore</b>	Ciosso S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	Euro 21.800.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione
<b>Valutazione al 31.12.2019</b>	Euro 19.950.000
<b>Valutazione al 30.06.2020</b>	Euro 19.505.000
<b>Conduttori</b>	Multitenant
<b>Canone Complessivo</b>	Euro 939.724

**Aggiornamento**

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 30/06/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile alla componente "core", a seguito dell'aggiornamento di alcuni parametri finanziari e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione, rent roll e assicurazione) e delle considerazioni effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19 (aumento del WACC e recepimento di una rimodulazione dei canoni di locazione).

**Immobile sito 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 servito 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 commerciale: 1.686 mq
<b>Data di acquisto</b>	8 maggio 2015
<b>Venditore</b>	Panam S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	Euro 11.000.000
<b>Valutazione al 31.12.2019</b>	Euro 10.050.000
<b>Valutazione al 30.06.2020</b>	Euro 9.950.000
<b>Conduttori</b>	Agenzia del Demanio – in utilizzo alla DIA (Direzione Investigativa Antimafia)
<b>Canone Complessivo</b>	Euro 670.000 circa

**Aggiornamento**

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 30/06/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri finanziari e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione, rent roll e assicurazione) e alle considerazioni effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19 (aumento del WACC).

**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 commerciale: 582 mq
<b>Data di acquisto</b>	26 giugno 2015
<b>Venditore</b>	Ratti S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	Euro 6.000.000
<b>Valutazione al 31.12.2019</b>	Euro 6.600.000
<b>Valutazione al 30.06.2020</b>	Euro 6.300.000
<b>Conduttori</b>	Clavature 15 S.r.l.
<b>Canone Complessivo</b>	Euro 365.000 circa

**Aggiornamento**

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 30/06/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri finanziari e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione, rent roll e assicurazione) e alle considerazioni effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19 (aumento del WACC e recepimento di una rimodulazione del canone di locazione).

**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 commerciale: 2.390 mq
<b>Data di acquisto</b>	3 febbraio 2016
<b>Venditore</b>	Mall RE Invest S.r.l
<b>Prezzo di acquisto</b>	Euro 34.146.740
<b>Valutazione al 31.12.2019</b>	Euro 36.920.000
<b>Valutazione al 30.06.2020</b>	Euro 35.150.000
<b>Conduttori</b>	TMall RE S.r.l.
<b>Canone Complessivo</b>	Euro 2.056.073

**Aggiornamento**

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 30/06/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri finanziari e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione, rent roll e assicurazione) e alle considerazioni effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19 (aumento del WACC e recepimento di una rimodulazione dei canoni di locazione).

**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 fuori terra e due piani interrati ciascuno.
<b>Anno di costruzione</b>	2015.
<b>Tipologia</b>	Destinazione commerciale.
<b>Consistenza</b>	Superficie commerciale: 2.560 mq
<b>Data di acquisto</b>	3 febbraio 2016
<b>Venditore</b>	The Castle S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	Euro 20.610.260
<b>Valutazione al 31.12.2019</b>	Euro 23.150.000
<b>Valutazione al 30.06.2020</b>	Euro 22.050.000
<b>Conduttori</b>	TMall RE S.r.l.
<b>Canone Complessivo</b>	Euro 1.296.353

**Aggiornamento**

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 30/06/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri finanziari e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione, rent roll e assicurazione) e alle considerazioni effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19 (aumento del WACC e recepimento di una rimodulazione dei canoni di locazione).

**Immobile sito in Milano****Via Mecenate 89**

<b>Localizzazione</b>	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.
<b>Descrizione</b>	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.
<b>Anno di costruzione</b>	1977 (ristrutturato nel 2017)
<b>Tipologia</b>	Destinazione commerciale ad uso alberghiero
<b>Consistenza</b>	Superficie commerciale: 2.701 mq
<b>Data di acquisto</b>	31 maggio 2017
<b>Venditore</b>	Star 89 S.r.l.
<b>Prezzo di acquisto</b>	Euro 8.300.000
<b>Valutazione al 31.12.2019</b>	Euro 8.300.000
<b>Valutazione al 30.06.2020</b>	Euro 8.000.000
<b>Conduttori</b>	TMall RE S.r.l.
<b>Canone Complessivo</b>	Euro 515.624

**Aggiornamento**

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 30/06/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri finanziari e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione e assicurazione) e alle considerazioni effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19 (aumento del WACC).

**Immobile sito nel centro di Milano****Via Bagutta 20**

<b>Localizzazione</b>	L'immobile è situato nel centro di Milano in via Bagutta 20, all'interno della prestigiosa area commerciale del Quadrilatero della Moda ed in prossimità di Piazza San Babila. L'immobile si trova inoltre a breve distanza da Corso Venezia, una delle principali vie di accesso al centro, ed a poche centinaia di metri dal Duomo.
<b>Descrizione</b>	L'immobile si sviluppa su sette piani fuori terra, con annessi due piani interrati. L'attuale destinazione è integralmente terziaria, con ipotesi di parziale riconversione in retail delle porzioni inferiori.
<b>Anno di costruzione</b>	1949
<b>Tipologia</b>	Destinazione terziaria
<b>Consistenza</b>	Superficie commerciale: 2.541 mq
<b>Data di acquisto</b>	12 dicembre 2018
<b>Venditore</b>	Castello SGR
<b>Prezzo di acquisto</b>	Euro 34.000.000
<b>Valutazione al 31.12.2019</b>	Euro 36.350.000
<b>Valutazione al 30.06.2020</b>	Euro 35.650.000
<b>Conduttori</b>	Vacant
<b>Canone Complessivo</b>	Vacant

**Aggiornamento**

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 30/06/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri finanziari e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione e assicurazione) e alle considerazioni effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19 (aumento del WACC).



**Via di San Basilio**

<b>Localizzazione</b>	L'immobile è situato nel centro di Roma in Via di San Basilio 72, angolo Piazza Barberini, all'interno del central business district delle città. Si trova esattamente in corrispondenza della fermata della Metro "BARBERINI – Linea A".
<b>Descrizione</b>	Il cespite è costituito da un intero fabbricato cielo-terra costituito da sette piani fuori terra ed un piano interrato. Il fabbricato è interessato da vincolo diretto della soprintendenza. L'Edificio si presenta composto da due porzioni di Fabbricato distinte, realizzate in epoche differenti.
<b>Anno di costruzione</b>	Tra il 1640 e il 1876, ed attualmente oggetto di ristrutturazione delle facciate
<b>Tipologia</b>	Destinazione terziaria
<b>Consistenza</b>	Superficie commerciale: 4.356 mq
<b>Data di acquisto</b>	9 aprile 2019, con atto di avveramento delle condizioni sospensive avvenuto il 18 giugno 2019
<b>Venditore</b>	Atlantica Properties S.p.A.
<b>Prezzo di acquisto</b>	Euro 41.300.000
<b>Valutazione al 31.12.2019</b>	Euro 42.300.000
<b>Valutazione al 30.06.2020</b>	Euro 41.500.000
<b>Conduttori</b>	Multitenant
<b>Canone Complessivo</b>	Euro 1.514.389 (1.640.000 Euro a regime), a cui si aggiunge per un periodo pari a due anni una garanzia di reddito complessiva pari ad Euro 312.860.

**Aggiornamento**

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 30/06/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri finanziari e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione, rent roll e assicurazione) e alle considerazioni effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19 (aumento del WACC e variazione del take up per la rilocalizzazione degli spazi vacant).

## Relazione semestrale del FIA Immobiliare di tipo chiuso

## FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 30/06/2020

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		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>2.074.050</b>	<b>1,00%</b>	<b>2.183.233</b>	<b>1,02%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	2.074.050	1,00%	2.183.233	1,02%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	-	-	-	-
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari derivati</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>193.555.000</b>	<b>93,69%</b>	<b>199.565.000</b>	<b>93,04%</b>
B1. Immobili dati in locazione	157.905.000	76,43%	163.215.000	76,09%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	35.650.000	17,26%	36.350.000	16,95%
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	-	-	-	-
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-	-	-	-
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>	-	-	-	-
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>6.284.857</b>	<b>3,04%</b>	<b>10.646.011</b>	<b>4,96%</b>
F1. Liquidità disponibile	6.284.857	3,04%	10.646.011	4,96%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>4.675.935</b>	<b>2,27%</b>	<b>2.121.418</b>	<b>0,98%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	82.308	0,04%	43.737	0,02%
G3. Risparmio di imposta	1.144	0,00%		
G4. Altre	784.946	0,38%	537.029	0,25%
G5. Crediti verso locatari	3.807.537	1,85%	1.540.652	0,71%
G5A. Crediti lordi	3.997.535	1,94%	1.701.640	0,79%
G5B. Fondo svalutazione crediti	(189.998)	-0,09%	(160.988)	-0,08%
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>206.589.842</b>	<b>100,00%</b>	<b>214.515.662</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>63.200.000</b>		<b>63.200.000</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	63.200.000		63.200.000	
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri				
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		<b>-</b>		<b>-</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>		<b>-</b>		<b>-</b>
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>		<b>3.247.141</b>		<b>2.345.357</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.039.990		246.991	
M2. Debiti di imposta	846.229		890.422	
M3. Ratei e risconti passivi	134.530		139.927	
M4. Altre	1.226.392		1.068.017	
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>		<b>66.447.141</b>		<b>65.545.357</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>		<b>140.142.700</b>		<b>148.970.305</b>
Numero delle quote in circolazione		57.746		57.746
Valore unitario delle quote		2.426,882		2.579,751
Rimborsi e proventi distribuiti per quota (*)		221,426		148,951

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

#### IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	30/06/2020	31/12/2019
Importi da richiamare		
Valore unitario da richiamare		
Rimborsi effettuati	9.719.652	6.719.631
Valore unitario delle quote rimborsate	168,317	116,365

## Relazione semestrale del FIA Immobiliare di tipo chiuso

## FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 30/06/2020

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2020		Relazione al 30/06/2019	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		(109.183)		(51.801)
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(109.183)		(51.801)	
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>		-		-
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>		(81.338)		-
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	(81.338)			
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		(190.521)		(51.801)
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		(2.309.252)		2.664.539
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	4.287.648		3.333.048	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI			7.468	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(6.117.770)		945.849	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(250.717)		(638.192)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(228.413)		(983.635)	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		(2.309.252)		2.664.539
<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>		(2.499.773)		2.612.738

	Relazione al 30/06/2020		Relazione al 30/06/2019	
<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 TERMINI E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>(2.499.773)</b>		<b>2.612.738</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>		<b>(934.791)</b>		<b>(664.507)</b>
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(822.741)		(307.221)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(112.050)		(357.286)	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>(3.434.564)</b>		<b>1.948.231</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>		<b>(1.160.876)</b>		<b>(1.422.621)</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	(987.406)		(997.386)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(16.736)		(16.905)	
I3. Commissioni depositario	(17.236)		(17.405)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(11.650)		(11.350)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(5.451)		(12.011)	
I6. Altri oneri di gestione	(96.992)		(343.908)	
I7. Spese di quotazione	(25.405)		(23.656)	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		<b>(47.023)</b>		<b>(49.104)</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	469		564	
L2. Altri ricavi	49		15.503	
L3. Altri oneri	(47.541)		(65.171)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>(4.642.463)</b>		<b>476.506</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>(4.642.463)</b>		<b>476.506</b>

## Allegato alla Nota illustrativa

### Criteria 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 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.

### 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 2020, 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 e 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.

In riferimento alle valutazioni degli asset al 30 giugno 2020, come precisato dall'Esperto Indipendente nella relazione di stima, gli effetti dell'epidemia del nuovo coronavirus COVID 19, stanno producendo un impatto significativo sui mercati finanziari mondiali e sull'attività economica dei mercati in molti settori. Nella formulazione delle opinioni di valore, in accordo alle Linee Guida RICS, lo stesso Esperto ritiene che alle valutazioni si debba attribuire un grado di incertezza (e di prudenzialità) superiore al normale. Sebbene l'incertezza valutativa, dovuta al COVID 19, non invalidi le stime prodotte, la Funzione Evaluation della SGR ha adottato presidi volti a verificare la ragionevolezza dei valori elaborati. Ad esito delle verifiche svolte, gli Amministratori hanno concordato con le valutazioni espresse dall'Esperto Indipendente. Sarà inoltre cura della SGR monitorare attentamente l'evoluzione delle condizioni di mercato al fine di adeguare prontamente le valutazioni.

Rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2019 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.

#### Finanziamenti ricevuti

I finanziamenti ricevuti sono esposti al loro valore nominale.

#### 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.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

Roma, 30 luglio 2020



Allegato

---

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

---



**AXIA RE**

Reliability Transparency Independence

## **ESTRATTO RELAZIONE DI STIMA**

---

*Determinazione del Valore di Mercato al 30/06/2020  
del patrimonio immobiliare appartenente al Fondo immobiliare "Opportunità Italia"*

188/2017 REV A/OPP\_455

## 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>Assunzioni e Limitazioni</i> .....	10
<i>Assunzioni e Limitazioni connesse con il COVID-19</i> .....	11
<i>Assunzioni speciali</i> .....	12
<i>Criteri di valutazione</i> .....	14
<i>Market Value</i> .....	17
<i>Team di progetto</i> .....	18

# ***EXECUTIVE SUMMARY***

## EXECUTIVE SUMMARY

### ***Perimetro di Valutazione***

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da 20 Asset ubicati sul territorio italiano.

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

La destinazione d'uso principale è retail, direzionale e residenziale.

### ***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 **13 Luglio 2020**

### ***Data di Valutazione***

La presente valutazione si riferisce alla data del **30 Giugno 2020**

### ***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:

**€ 193.555.000,00**

**(€ centonovantatremilionicinquecentocinquantacinquemila,00)**

# ***RELAZIONE DI STIMA***

## RELAZIONE DI STIMA

### *Destinatari e Scopo della Valutazione*

RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxiA.RE (di seguito in breve "B.U. AxiA.RE"), in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi del DM n. 30 del 05 marzo 2015, e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "Opportunità Italia" e gestito da " Torre SGR " (di seguito in breve il "Cliente"), al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 30/06/2020.

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

- Compravendita di ciascun immobile per singola unità (unit by unit), nella situazione locativa indicataci dal Cliente.

### *Conformità agli Standard Valutativi*

Le valutazioni sono state redatte 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).

Le valutazioni sono state inoltre predisposte 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 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018;
- Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II;
  - Regolamento congiunto Banca d'Italia e CONSOB adottato con provvedimento 29 ottobre 2007;
  - Comunicazione congiunta di Banca d'Italia e CONSOB del 29 luglio 2010;
  - 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:** un'opinione sul valore di un'attività o di una passività in base a criteri concordati e dichiarati, a una data specificata. Salvo limitazioni concordate nell'ambito dei termini dell'incarico, tale valutazione sarà espressa a seguito di un sopralluogo e di ulteriori opportune indagini e ricerche, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione (RICS - Standard globali di valutazione, ed. Italiana, Giugno 2017).
- **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:** l'ammontare stimato a cui un'attività o una 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 (RICS - Standard globali di valutazione, ed. Italiana, Giugno 2017).
- **Superficie lorda** (espressa in mq) è misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzera delle murature 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 RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, sono state predisposte sulla base della documentazione tecnica fornita dal Cliente, senza effettuare alcuna ulteriore verifica.

Riportiamo di seguito la sintesi della documentazione ricevuta dal Cliente:

- Documentazione catastale;
- Consistenze e planimetrie stato As Is – Stato di Progetto;
- Listino Palazzo Salimbeni e Mainetti aggiornato al 30/06/2020;
- Situazione compromessi e vendite;
- Contratti di locazione;
- Rent Roll aggiornata al 30/06/2020 con dettaglio di eventuali rinnovi, disdette e rinegoziazioni in corso;
- Calcolo IMU;
- Spese Assicurazione globale fabbricati;

### **2. Sopralluoghi dei beni immobiliari** effettuati da personale tecnico di RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, 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 tipologia di analisi effettuata in ragione degli accordi intercorsi con il Cliente:

Id	Regione	Indirizzo	Mese	Tipologia di Sopralluogo
CASTLE1	TOSCANA	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	Giugno 2020	Interno/esterno
CASTLE2	TOSCANA	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	Giugno 2020	Interno/esterno
MALL1	TOSCANA	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	Giugno 2020	Interno/esterno
MALL2	TOSCANA	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	Giugno 2020	Interno/esterno
MALL3	TOSCANA	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	Giugno 2020	Interno/esterno
MALL4	TOSCANA	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	Giugno 2020	Interno/esterno
MALL5	TOSCANA	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	Giugno 2020	Interno/esterno
MALL6	TOSCANA	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	Giugno 2020	Interno/esterno
OPI/ROMA/03/01	LAZIO	VIA SICILIA 194	Giugno 2020	Interno/esterno
OPI/07/MI/MECENATE/01	LOMBARDIA	VIA MECENATE 89	Giugno 2020	Interno/esterno
OPI/MUSEI/01/01	EMILIA ROMAGNA	VIA DE' MUSEI	Giugno 2020	Interno/esterno
OPI/TOSCHI/02/01	EMILIA ROMAGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	Giugno 2020	Interno/esterno
OPI/04/CLAVATURE/01	EMILIA ROMAGNA	VIA CLAVATURE	Giugno 2020	Interno/esterno
OPI/MUSEI/01/01	EMILIA ROMAGNA	VIA DE' MUSEI	Dicembre 2019	Interno/esterno
OPI/TOSCHI/02/01	EMILIA ROMAGNA	VIA DE' TOSCHI	Dicembre 2019	Interno/esterno
MALL 7	TOSCANA	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 7 - KIKO	Giugno 2020	Interno/esterno
MALL 8	TOSCANA	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 8 - TWIN SET	Giugno 2020	Interno/esterno
MALL 9	TOSCANA	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	Giugno 2020	Interno/esterno
-	LOMBARDIA	VIA BAGUTTA 20	Giugno 2020	Interno/esterno
-	LAZIO	VIA DI SAN BASILIO 72	Gennaio 2020	Interno/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 dei beni che compongono il Fondo Immobiliare in oggetto.

## **Assunzioni e Limitazioni**

Le valutazioni effettuate da RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, sono state predisposte in ragione delle assunzioni e limitazioni di seguito riportate:

- Gli immobili sono stati valutati in ragione della situazione di fatto, di diritto e locativa definita dal Cliente alla data della presente valutazione;
- La valutazione ha presupposto che i beni siano pienamente conformi 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;
- Le analisi urbanistiche, qualora previste, sono compiutamente riportate all'interno dell'allegato descrittivo delle schede 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), ovvero canoni unitari (€/mq/anno), sono state ricavate dai dati forniti dal Cliente. Per il computo del valore dell'intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, ha definito una superficie "commerciale ponderata" mediante opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento di comune utilizzo nel mercato immobiliare di riferimento;
- Il grado di manutenzione e conservazione degli immobili 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 RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, eventuali problematiche ambientali;
- Il modello valutativo non tiene conto dell'IVA e dell'imposizione fiscale.

### ***Assunzioni e Limitazioni connesse con il COVID-19***

- L'epidemia causata dal nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità una "pandemia globale" in data 11 marzo 2020, ha avuto notevoli impatti anche sui mercati finanziari mondiali. Numerosi paesi hanno imposto restrizioni agli spostamenti e si stanno registrando ripercussioni sull'attività economica dei mercati in molti settori. Allo stato attuale le circostanze che sottendono i giudizi di valore sono del tutto senza precedenti.
- La presente valutazione è pertanto elaborata in considerazione di un'effettiva "incertezza valutativa rilevante", come definita negli Standard Tecnici e di Performance di Valutazione relativi a rapporti di valutazione (VPS 3) e dalle Linee Guida Applicative di Valutazione (VPGA 10) del Red Book Global redatto dalla RICS. Ne consegue che alla presente valutazione si debba attribuire un grado di incertezza (e di prudenzialità) superiore al normale.
- Nella predisposizione della presente relazione di stima si è tenuto conto delle Linee Guida elaborate da Assoimmobiliare in materia di Valutazione

Immobiliare al tempo del Covid. Le Linee Guida sono da utilizzare per le valutazioni semestrali dei FIA immobiliari al 30/06/2020 ed al 31/12/2020.

- Il sopralluogo ispettivo degli immobili oggetto di valutazione è stato effettuato in conformità con gli attuali requisiti e/o le direttive governativi / giurisdizionali in relazione alla pandemia di COVID-19.

### ***Assunzioni speciali***

In condivisione con il Cliente la valutazione dell'Asset di Via Bagutta è stata condotta assumendo la fattibilità della trasformazione parziale dell'Asset (piani Terra e -1) da Uffici a Commerciale/Showroom. Si è assunta la fattibilità amministrativa/burocratica e tecnica per quanto concerne i criteri di regolarità edilizia, urbanistica e di staticità dell'Asset (considerando che da progetto si prevede lo spostamento di solai sul fronte strada e la realizzazione di aperture/vetrine a tutt'altezza, l'eliminazione dell'attuale piano cortile e la sua copertura in vetro).

## Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da 20 Asset a destinazione d'uso prevalentemente retail e terziario ubicati sul territorio nazionale.

Id	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Superficie Lorda
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	1.564
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	2.121
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	379
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	435
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	442
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	475
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	363
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	615
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	OFFICE	2.180
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	HOTEL	4.829
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RETAIL	2.669
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	RETAIL	3.866
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	RETAIL	1.014
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RESIDENZIALE	415
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	RESIDENZIALE	1.476
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	97
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	154
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	RETAIL	69
-	MILANO	VIA BAGUTTA 20	OFFICE	3.037
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	OFFICE	6.172

## Criteri di valutazione

RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, 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 nelle "Schede Descrittive dei Singoli Asset".

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

Id	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Metodologia valutativa
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	HOTEL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RESIDENZIALE	Sintetico Comparativo
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	RESIDENZIALE	Sintetico Comparativo
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI08	MILANO	VIA BAGUTTA 20	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI09	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	OFFICE	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; tale metodologia, basata sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, è stata ritenuta la più idonea al fine di rappresentare adeguatamente il valore di mercato dei cespiti in esame, suscettibili di essere acquisiti sia come beni immobili per utilizzo diretto (uso strumentale), sia ai fini d'investimento, poiché fonte di reddito perdurante da canoni di locazione.
- Per gli asset a destinazione mista residenziale e terziaria è stato adottato il procedimento sintetico comparativo; tale metodologia è stata ritenuta la più idonea al fine di esprimere il Valore di Mercato in considerazione della tipologia Uffici e Residenziale libera (non locata) delle unità oggetto di valutazione per gli asset di Bologna Via De' Musei e Via De' Toschi.

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 e 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 2020**, come segue:

Id	Comune	Indirizzo	Superficie Comm.le	Market Value 30/06/2020	Market Value 31/12/2019	Delta Euro	Delta %
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	1.251	€ 10.750.000	€ 11.300.000	-€ 550.000	-4,87%
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	1.560	€ 11.300.000	€ 11.850.000	-€ 550.000	-4,64%
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	312	€ 5.550.000	€ 5.850.000	-€ 300.000	-5,13%
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	329	€ 5.050.000	€ 5.300.000	-€ 250.000	-4,72%
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	361	€ 5.400.000	€ 5.700.000	-€ 300.000	-5,26%
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	384	€ 6.350.000	€ 6.700.000	-€ 350.000	-5,22%
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	275	€ 4.300.000	€ 4.550.000	-€ 250.000	-5,49%
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	452	€ 6.250.000	€ 6.550.000	-€ 300.000	-4,58%
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	1.686	€ 9.950.000	€ 10.050.000	-€ 100.000	-1,00%
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	2.701	€ 8.000.000	€ 8.300.000	-€ 300.000	-3,61%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	1.868	€ 14.200.000	€ 14.650.000	-€ 450.000	-3,07%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	2.488	€ 13.800.000	€ 14.250.000	-€ 450.000	-3,16%
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	582	€ 6.300.000	€ 6.600.000	-€ 300.000	-4,55%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	415	€ 1.250.000	€ 1.295.000	-€ 45.000	-3,47%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	1.439	€ 5.705.000	€ 5.700.000	€ 5.000	0,09%
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 7 - KIKO	89	€ 720.000	€ 730.000	-€ 10.000	-1,37%
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 8 - TWIN SET	132	€ 1.070.000	€ 1.080.000	-€ 10.000	-0,93%
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	57	€ 460.000	€ 460.000	€ -	0,00%
-	MILANO	VIA BAGUTTA 20	2.188	€ 35.650.000	€ 36.350.000	-€ 700.000	-1,93%
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	3.995	€ 41.500.000	€ 42.300.000	-€ 800.000	-1,89%
				€ 193.555.000	€ 199.565.000	-€ 6.010.000	-3,01%

Il Valore di Mercato indicato è dato dalla sommatoria delle proprietà individuali di cui si compone il Fondo Immobiliare. 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 delle "Schede Descrittive dei Singoli Asset" che formano 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 a RINA Prime Value Services S.p.A.
- Ing. Silvano Boatto, MRICS Registered Valuer  
Managing Director B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
- Dott. Massimo Berton  
Director Milan B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
- Arch. Gaia Plachesi  
Project Manager B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
- Ufficio Studi Gabetti S.p.A.  
Research and Market Analysis

Ai sensi dell'art. 16, comma 5, del D.M. 30/2015, si precisa che alla data odierna:

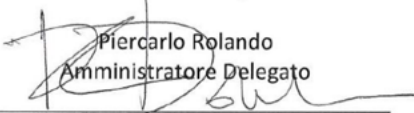
- non sussistono circostanze che possano pregiudicare l'indipendenza dell'incarico di valutazione e che comportino il sorgere di potenziali conflitti di interesse;
- sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9 dell'art. 16 del D.M. 30/2015;
- i soggetti coinvolti nella valutazione ed i firmatari della presente non versano in situazioni di incompatibilità indicate dai commi 11 e 16 dell'art. 16 del D.M. 30/2015, né versano in una situazione di conflitto di interessi rilevante in relazione ai beni da valutare.

## ***Riservatezza dei dati***

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

Le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmettibili a terzi previo consenso scritto di RINA Prime Value Services 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



**AXIA.RE**

Reliability Transparency Independence

**RINA Prime Value Services S.p.A. - Business Unit AxiA.RE**

Sede legale: Via Lentasio, 7 - 20122 Milano

REA MI-2100185 Registro delle imprese di Milano Monza Brianza Lodi

P.I./CF - 09587170961 - Cap. Soc. € 250.000,00 i.v.

info@axiare.it - www.axiare.it - +39 02 36 68 28 96