



## **OPPORTUNITA' ITALIA**

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



**RELAZIONE DI GESTIONE**

**AL 31 DICEMBRE 2020**

## Indice

---

✓ <b>Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione</b> .....	<b>3</b>
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. Covid-19: lo scenario macroeconomico .....	11
5. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari.....	13
6. Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future.....	16
7. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo .....	21
8. Rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR .....	23
9. Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati .....	24
10. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.....	25
11. Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota .....	25
12. Altre informazioni .....	26
13. Informativa per i partecipanti.....	27
✓ <b>Schede degli immobili del FIA</b> .....	<b>28</b>
✓ <b>Situazione Patrimoniale</b> .....	<b>37</b>
✓ <b>Sezione Reddittuale</b> .....	<b>39</b>
✓ <b>Nota Integrativa</b> .....	<b>41</b>
✓ <b>Estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti</b> .....	<b>68</b>

## Relazione degli amministratori

### sull'andamento della gestione

La relazione di gestione al 31 dicembre 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 – 31 dicembre 2020 (“**esercizio**” o “**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”.

La Relazione è composta dalla situazione Patrimoniale, dalla situazione Reddittuale, dalla Nota integrativa ed è accompagnata dalla presente Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione

In allegato è presente l'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 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 dal regolamento al fine di completare lo smobilizzo degli investimenti (“Periodo di grazia”) di massimo due anni
<b>Banca depositaria</b>	Société Générale Securities Services S.p.A. (“SGSS”)

<b>Esperto indipendente</b>	"Rina Prime Value Services - Business Unit AXIA.RE" dalle valutazioni successive al 31 dicembre 2020
<b>Società di revisione</b>	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
<b>Specialist</b>	Intesa SanPaolo S.p.A (già 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 2.367,759
<b>Valore complessivo netto del FIA*</b>	Euro 136.728.594
<b>Valore di mercato dei beni immobili*</b>	Euro 188.515.000
<b>Valore delle partecipazioni*</b>	Euro 823.828
<b>Liquidità disponibile*</b>	Euro 5.995.065
<b>Indebitamento*</b>	Euro 62.144.560
<b>Proventi distribuiti dall'avvio del FIA al 31.12.2020</b>	Euro 3.066.877
<b>Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA al 31.12.2020</b>	Euro 9.719.652

\*Dati riferiti al 31 dicembre 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 31 dicembre 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
31/12/2014	144.096.778	57.746.000	2.495,355
31/12/2015	141.431.234	57.746.000	2.449,195
31/12/2016	144.461.767	57.746.000	2.501,676
31/12/2017	149.513.481	57.746.000	2.589,157
31/12/2018	151.420.116	57.746.000	2.622,175
31/12/2019	148.970.305	57.746.000	2.579,751
31/12/2020	136.728.594	57.746.000	2.367,759

Il NAV al 31 dicembre 2020 è pari a Euro 136.728.594 (Euro 148.970.305 al 31 dicembre 2019). Il valore unitario della quota, ovvero il valore complessivo netto rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 57.746, è pari ad Euro 2.367,759 (Euro 2.579,751 al 31 dicembre 2019).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2019 ed il 31 dicembre 2020, pari ad Euro 12.241.711, è determinata dalla perdita del periodo pari ad Euro 8.056.569, 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 1.508.261, la gestione dei beni immobili ha generato un risultato negativo per Euro 2.179.288, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 1.838.811, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 2.409.830 e gli altri oneri al netto degli altri ricavi ammontano ad Euro 120.379.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore al 31 dicembre 2020 della partecipazione in società immobiliari sono risultate pari ad Euro 1.359.405, 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 25 febbraio 2021, sono pari ad Euro 7.599.351.

Il patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2020 ammonta ad Euro 188.515.000, contro un valore di Euro 199.565.000 al 31 dicembre 2019; la differenza è attribuibile alle capex sostenute nell'esercizio, pari a Euro 165.528, alle vendite per Euro 3.616.177 e alle minusvalenze nette da valutazione pari a Euro 7.599.351.

Alla data del 31 dicembre 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 31 dicembre 2020, data di riferimento della Relazione, il NAV ha subito un decremento cumulato pari ad Euro 7.636.406 (-5,29%) rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000 e, a livello di singola quota, il valore unitario è diminuito di Euro 132,241 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 31 dicembre 2020, per un totale di Euro 12.786.528 (Euro 221,426 per quota) hanno inciso complessivamente per l'8,86% rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000.

L'incremento di valore realizzato calcolato rispetto all'investimento iniziale è pari al 3,57%.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 31 dicembre 2020 risulta pari allo 0,52%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura dell'anno è risultato essere di Euro 907,00, con una media riferita al mese di dicembre pari a Euro 899,60 ed una media riferita all'intero esercizio pari a Euro 1.041,51. 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 827,00, in data 29 ottobre 2020.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 59 quote.



Al 31 dicembre 2020 il disallineamento (“sconto”) tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 907,00) e quello “contabile” della Relazione (Euro 2.367,759) risulta pari al 61,69%.

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

	Nav	N° quote	Valore quotazione	Sconto
30/06/2017	145.699.541	57.746	1.141	-54,78%
31/12/2017	149.513.481	57.746	1.209	-53,31%
30/06/2018	148.507.595	57.746	1.204	-53,20%
31/12/2018	151.420.116	57.746	1.011	-61,44%
30/06/2019	148.118.567	57.746	1.120	-56,34%
31/12/2019	148.970.304	57.746	1.130	-56,19%
30/06/2020	140.142.700	57.746	1.230	-49,32%
31/12/2020	136.728.594	57.746	907	-61,69%

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

La pandemia di Covid-19 ha provocato un crollo senza precedenti dell'attività economica nel corso dell'anno, con rimbalzi disomogenei per territori, mercati e periodi. Il perdurare della situazione pandemica nella maggior parte delle economie mondiali rende meno certi i tempi di conclusione della crisi e induce a rivedere le previsioni riguardanti la risalita delle maggiori economie internazionali che dovranno fare i conti con le conseguenze dei danni attuali oltre il 2021.

Nel corso del 2020 il Fondo monetario internazionale ha rivisto più volte le stime di decrescita dei Paesi con una previsione di **contrazione del 4,4% del Pil mondiale** in lieve miglioramento rispetto al -5,2% indicato a giugno. In questo quadro complessivo le città del mondo realizzano risultati diversi, in molta parte dipendenti dalla solidità e dinamicità pre-Covid. E così, l'Europa soffre più degli Stati Uniti (rispettivamente con attese di diminuzioni del prodotto interno lordo dell'8,3% e del 4,3%), l'India chiuderà il proprio anno con oltre meno dieci per cento di Pil, il Brasile con meno sei per cento e la Cina, nonostante una ripresa più rapida del previsto, potrà essere interessata da ulteriori battute d'arresto. Tutte le economie avanzate si caratterizzano per valori di inflazione contenuti. Le aspettative di lungo termine sono rimaste sostanzialmente immutate in Giappone e nel Regno Unito, con valori pari allo zero e al 3,4%; negli Stati Uniti, in aumento di trenta punti base, l'inflazione a inizio ottobre si è attestata all'1,9%. La volatilità ha interessato anche i mercati emergenti, ma nel medio periodo l'allentamento della pressione fiscale e monetaria potrà avere un effetto positivo sulla velocità di recupero di queste economie e rappresentare un significativo sostegno alla crescita. La risalita è in fase più avanzata in Asia, in particolare in Cina dove la ripresa dell'attività economica si appoggia sull'aumento della produzione industriale e sugli investimenti immobiliari e in infrastrutture. All'opposto l'India è stata frenata dalle misure restrittive imposte dall'aumento delle infezioni.

L'attività economica nell'area euro nonostante i buoni risultati del terzo trimestre è rimasta in territorio negativo. L'inflazione è scesa al meno 0,3% e alla diminuzione dei consumi è corrisposto un aumento del risparmio delle famiglie.

In **Italia** il secondo trimestre dell'anno ha visto una **decrescita del Pil consistente e generalizzata**, meno 13% rispetto al periodo precedente, dovuta principalmente alla riduzione dei consumi delle famiglie e degli investimenti delle imprese in beni materiali durevoli, non solo di attrezzature e strumenti ma anche di costruzioni, fabbricati e terreni. Dall'ultimo dato pubblicato, ad agosto, su base mensile, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni è cresciuto di circa il tredici per cento in Italia, confermando la tendenza positiva iniziata a maggio, dopo la quasi totale inattività dei due mesi precedenti.

#### 3.2 Mercato immobiliare In Europa ed in Italia

La situazione dell'economia globale sta indubbiamente influenzando l'andamento del mercato immobiliare di tutti i principali Paesi.

Nell'area euro **il 2020 si conclude in modo decisamente meno negativo** delle catastrofiche attese del primo trimestre, i mercati hanno ripreso una modesta attività che è andata via via migliorando ma nello stesso tempo evidenziando i divari di performance delle diverse asset class. **La logistica**, entrata di diritto fra le infrastrutture portanti dei Paesi, ha avuto, per i comparti industriali legati all'approvvigionamento di beni di prima necessità e sanitari, un altro anno di grande sviluppo; tutti gli **immobili collegati al turismo** (dagli alberghi alle locazioni brevi) hanno sofferto e l'arrivo della "seconda ondata" ha raffreddato le speranze di poter intravedere nei mesi invernali l'inizio della ripresa. L'effetto della pandemia ha prodotto un calo dei mercati europei più maturi inferiore al quindici per cento, con una punta di meno 18,3% in Spagna. Dovrebbe recuperare ancora il mercato italiano che è stimato chiudere con un meno

15,2%. Allargando lo sguardo all'intero continente la discesa sarà più consistente perché alcune nazioni, Polonia, Ungheria, Grecia, Croazia, Lituania e Belgio fra tutte, stanno vivendo situazioni più o meno complesse dal punto di vista sanitario ma con forti ricadute sull'intero sistema economico. Le previsioni per i prossimi dodici mesi indicano una chiusura con un volume di affari in crescita del tre per cento (oltre novecentoquarantacinque miliardi di euro). Il 2021 sarà quindi un anno di rimbalzi importanti in tutti i Paesi, con un più 7,8% stimato per l'Italia, trainato dal settore residenziale (più nove per cento). Il **settore residenziale** tradizionale sta riprendendo anche se con importanti modifiche nelle preferenze degli acquirenti. La necessità della domanda di possedere abitazioni più grandi in quasi tutti i territori europei, legata alla stabilità dei prezzi e all'insicurezza rispetto al potere economico futuro, sta spostando l'attenzione verso le aree periurbane dei centri maggiori e verso prodotti immobiliari di nuova generazione, di facile ed economica gestione. Il **settore terziario** vive ancora una fase di sostanziale incertezza in tutto il continente e c'è molta discussione sul suo futuro. Si contrappongono due correnti di pensiero: i sostenitori del lavoro da casa contrapposti a chi crede invece che ci sia bisogno di più spazi ad uso ufficio, ma con ambienti ripensati per dare seguito alle nuove esigenze di sicurezza. Il **comparto commerciale**, soprattutto la grande distribuzione e tutta la catena di negozi di ampie dimensioni, vede ridursi margini e prospettive di crescita. Anche le *high street* commerciali stanno soffrendo e avranno performance negative per diversi trimestri. Dall'altro lato i negozi di vicinato, che forniscono beni di prima necessità e servizi in zone residenziali di media e buona qualità, stanno attraversando questo 2020 con minori ricadute negative. Il mercato degli **investimenti istituzionali** nel real estate europeo aveva iniziato il 2020 in crescita rispetto al pari trimestre dell'anno precedente. A giugno, gli investimenti in Europa hanno fatto segnare, nonostante la pandemia in atto, un incremento del due per cento rispetto al primo semestre 2019, con circa 129 miliardi di euro. Questo incremento è stato soprattutto merito delle transazioni avvenute in Germania, in UK e nei Paesi nordici nei primissimi mesi dell'anno. Nell'Europa Continentale (escludendo i dati del Regno Unito) i volumi investiti sono risultati ancora maggiori, segnando un più sei per cento rispetto al primo semestre 2019.

In **Italia** fra gennaio e marzo sono arrivati flussi di capitale lievemente maggiori rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, seguiti da sei mesi di contrazione (circa sei miliardi di investimenti a settembre 2020) e da 3 mesi di relativa stabilità (**totale transato pari a 8,8 miliardi di euro**), per una contrazione complessiva pari al -29% rispetto al 2019. Fondi immobiliari, fondi pensione, organismi di investimento, si sono indirizzati nella scelta di beni a basso rischio per riequilibrare i portafogli posseduti (c.d. *flight to quality*). E quindi, nonostante il dibattito sul futuro della loro funzione, la preferenza è ricaduta sugli uffici e sulla logistica, ad oggi considerata, insieme ai data-center, l'asset class più performante. Gli hotel, posizionati nel 2019 sul gradino più alto del podio per crescita, hanno registrato una forte contrazione (meno settanta per cento). In crescita gli investimenti sul residenziale, seppur ancora contenuti.

C'è molta attesa per come si muoverà il mercato immobiliare dell'*healthcare* e per il piano logistico della catena del freddo, che coinvolge infrastrutture, immobili e distribuzione. Le sfide congiunturali nel mediolungo periodo e le strategie degli investitori nel comparto immobiliare logistico e industriale non potranno prescindere dall'analisi dei trends generati dalla pandemia: da un lato, l'accelerazione dell'*e-commerce* e dall'altro la fragilità e l'inefficienza di catene di fornitura gestite su lunghe distanze e la carenza di adeguati spazi di stoccaggio.

**Il mercato immobiliare italiano continua a crescere.** Il comparto degli uffici continua a trainare gli investimenti concentrando il 64% del totale, seguito dal retail in lieve contrazione (meno 1,5 punti) con un peso del 14,5%; in risalita il residenziale e la logistica. Dopo un 2019 record di investimenti in Italia, con un volume complessivo di circa dodici miliardi di euro, il 2020 si chiude con volumi in contrazione, pari a circa 9 miliardi di euro.

In una situazione di impasse globale provocato dalla pandemia, alcune asset class, in particolare logistica e *healthcare*, hanno dimostrato una migliore capacità di tenuta e una maggiore resilienza rispetto alle altre. L'incremento esponenziale dell'*e-commerce* e



il miglioramento nella gestione dello stoccaggio hanno sostenuto il processo di trasformazione che vede posizionare sul mercato nuove piattaforme logistiche. Ma il comparto che continua a dominare il mercato italiano è quello degli uffici, nonostante l'incremento dello smart-working induca a nuove riflessioni sul settore, accelerando i cambiamenti nel modo di lavorare e di utilizzare gli spazi.

Nel 2020 **Milano**, ancora una volta, ha attirato il forte interesse degli investitori, soprattutto nel mercato degli uffici, pari a oltre il settanta per cento del volume complessivo (2,6 miliardi di euro) degli investimenti sul capoluogo. **Roma** ha visto diminuire i suoi *deals* a circa 1,1 miliardi di euro (pari al 12.5% del totale investito). Per il 2021 è atteso un ritorno sui livelli medi dello scorso decennio, sempre con Milano protagonista e in forte ripresa.



Fonte: CBRE, Italia – FY 2020

Con riguardo alle **previsioni sul settore**, è concetto condiviso che il comparto immobiliare vada osservato nel lungo periodo.

Le attività amministrative, urbanistiche, edilizie, gestionali, anche nei mercati più maturi e virtuosi, sono azioni di lungo periodo che si aggiungono a contratti di locazione pluriennali, fondi immobiliari con durata minima di dieci anni e la vita media degli edifici che va ben oltre gli archi temporali considerati per prassi. Eppure questo è il momento in cui è necessario analizzare cosa potrà avvenire domani, nel prossimo futuro. Il concetto di welfare personale, familiare, lavorativo si sta modificando e questa evoluzione ha effetti immediati sugli immobili residenziali e terziari. Garantire il benessere, non solo la salute, è diventata una priorità. Volendo individuare **elementi di criticità** emersi a seguito della crisi sanitaria, il primo è la **distribuzione/destinazione degli spazi**. Il secondo elemento è la **sostenibilità** dei canoni di locazione. In questo momento appare necessario un adeguamento normativo che aiuti a rendere sopportabili le ripercussioni dei ritardi dei flussi di ricavi sui cash flow, eviti l'aumento dello sfitto e introduca una moderata flessibilità. Il terzo elemento è la sovrapposizione nel real estate fra i concetti di **innovazione e sviluppo della tecnologia** come marketing o puro servizio, dimenticando che l'innovazione riguarda lo sviluppo delle efficienze operative con il fine di tutelare gli investimenti in un percorso di trasformazione già avviato e che sarà ancora più evidente nei prossimi anni.

3.3 Il mercato dei FIA immobiliari<sup>1</sup>

## Patrimonio dei fondi immobiliari europei

NAV al 31 dicembre di ogni anno, mln di euro

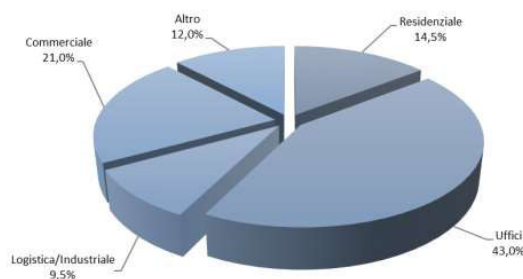
Paese	Quotaz.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Gran Bretagna		40.684	46.858	53.418	48.797	59.953	49.000	77.370	74.200	78.900	71.200
Numero Puts	No	65	68	63	58	56	55	63	64	66	67
Germania		77.616	77.282	81.121	80.696	85.090	87.650	89.200	98.200	115.900	117.500
N. fondi aperti	No	39	35	34	32	31	30	30	43	43	43
Germania		20.550	25.030	29.500	48.800	56.647	64.466	77.000	89.900	104.100	110.000
N. fondi riservati	No	115	120	125	156	162	170	175	185	186	178
Francia (Scpt)		24.840	27.230	29.980	32.870	37.830	43.500	50.300	55.400	65.200	71.200
Numero fondi	No	155	150	157	162	171	178	181	175	191	195
Francia (Opct)		23.100	28.900	34.700	45.700	61.900	78.100	89.100	99.000	109.000	113.500
Numero fondi	No	161	194	179	205	259	292	324	390	425	430
Spagna		4.486	1.607	1.352	326	325	370	360	310	310	300
Numero fondi	No	6	4	4	3	3	3	3	2	2	2
Svizzera		20.592	23.000	26.887	31.883	27.030	33.779	34.636	52.800	49.800	50.300
Numero fondi	Si	27	30	31	27	29	33	37	42	64	64
Olanda		31.500	29.400	30.200	30.500	31.700	32.000	34.800	37.700	41.000	42.000
Numero fondi	Misti	30	30	30	30	32	32	33	32	32	32
Lussemburgo		23.083	25.357	28.405	32.565	39.287	49.597	55.628	69.000	86.500	90.300
Numero fondi	Misti	212	230	244	302	309	315	317	330	323	321
Italia		37.800	38.500	40.600	45.200	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	84.600
Numero fondi	Misti	327	373	380	400	425	440	458	483	505	518
<b>Totale Nav</b>		<b>304.251</b>	<b>323.164</b>	<b>356.163</b>	<b>397.337</b>	<b>449.962</b>	<b>498.462</b>	<b>576.494</b>	<b>650.510</b>	<b>732.110</b>	<b>750.900</b>
<b>Totale numero fondi</b>		<b>1.137</b>	<b>1.234</b>	<b>1.247</b>	<b>1.375</b>	<b>1.477</b>	<b>1.548</b>	<b>1.620</b>	<b>1.747</b>	<b>1.837</b>	<b>1.850</b>

(\*) Stima

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

## Asset allocation media dei fondi immobiliari europei

% della superficie – dati al 30 giugno 2020



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Il comparto dei fondi immobiliari italiani continua a **crescere in modo sostenuto**; il suo peso sul resto dei veicoli europei supera l'undici per cento. Sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il **NAV** a fine 2020 potrebbe sfiorare gli **85 miliardi di euro**, con un incremento del 3,9% rispetto ai dodici mesi precedenti. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 518 fondi attivi potrebbe raggiungere i 95 miliardi di euro, con un incremento del 3,8% rispetto al 2019. Le previsioni per il 2021 sono per un incremento di NAV e patrimonio di oltre il cinque per cento; con valori a cifra tonda per il patrimonio e un numero di veicoli in crescita di dodici unità. **L'indebitamento del sistema fondi è pari a 37,6 miliardi** di euro con un'incidenza del 39,5% sul patrimonio. La performance (Roe), pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è registrata in crescita all'1,7%. L'asset allocation globale è sostanzialmente stabile. In crescita il residenziale e la logistica, in lieve contrazione gli uffici, più evidente la battuta d'arresto del

<sup>1</sup> Fonte – Scenari Immobiliari “I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero” – Novembre 2020

commerciale poco resiliente a un contesto di mercato in rapido e incerto divenire. Le prospettive per il 2021, sulla base delle indicazioni raccolte tra le SGR, sono di incremento delle masse gestite e di diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale.

### I fondi immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*
N° fondi operativi <sup>1</sup>	425	440	458	483	505	518	530
Nav <sup>2</sup>	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	84.600	89.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	95.000	100.000
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	37.600	
Performance (Roe) <sup>4</sup> (val. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	1,7	

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

\*\*nuova serie

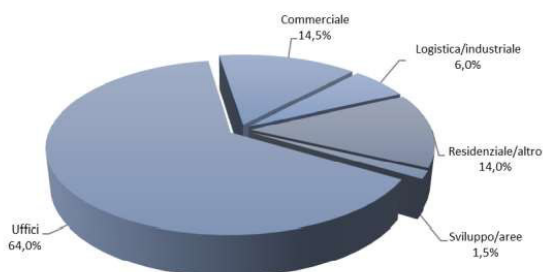
\*Stima

\*Previsione

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

### Asset allocation dei fondi immobiliari in Italia

Valori % al 30 Giugno 2020



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

## 4. Covid-19: lo scenario macroeconomico

Si evidenzia come il Covid-19 abbia colpito in modo molto differente i Paesi del mondo, influenzando economia reale e aspettative.

La Cina, al 64° posto per numero di casi secondo i dati della *John Hopkins University*, è l'unica economia che registra un dato positivo per le previsioni, in termini di PIL, del 2020 (+8%).

Per quanto riguarda le **prospettive future**, ai due scenari che si ipotizzavano lo scorso aprile (Curva ad "U" ed a "L") se ne aggiunge ora, analizzando gli sviluppi della seconda parte del 2020, un terzo basato sulla **lettera "K"**: a dimostrazione che c'è una ripresa, ma

essa è divisa tra coloro che sono cresciuti e coloro che hanno continuato il declino; sale chi ha elevate *skills* e scende invece chi non ne ha, crescono i comparti strategici e scendono quelli in crisi.

L'andamento dei **prezzi di petrolio, rame e oro** rappresenta un altro elemento da considerare con attenzione per comprendere il quadro macroeconomico. I dati di novembre 2020 riferiti al rame, che è l'anticipatore delle aspettative del settore della manifattura, hanno raggiunto livelli più alti di quelli di gennaio 2018. L'aumento del prezzo del rame riflette una prospettiva di crescita da parte delle imprese. In particolare, è interessante mettere in relazione l'andamento di petrolio e rame da giugno 2020. Se fino ad allora le dinamiche erano state sincroni, infatti, da quel momento in avanti non è più stato così: il rame è cresciuto, mentre il petrolio no. Questo è dovuto sia all'effetto Covid-19 sia al fatto che i settori dell'economia hanno reagito in modo diverso alla pandemia: se la manifattura è cresciuta, i servizi hanno sofferto maggiormente. In merito al prezzo dell'oro, che tende a salire sempre durante i periodi di crisi, ad agosto 2020 questo ha superato quota 2 mila, un record storico, per poi stabilizzarsi. Il rame, però, proporzionalmente è cresciuto di più dell'oro e questo fa capire che le aspettative di ripresa dalla recessione stanno progressivamente migliorando.

Il **commercio mondiale**, che era tornato in settembre ai livelli di febbraio, è stato favorito, anche nei mesi autunnali, dalla dinamica positiva in importanti paesi asiatici (Cina, Corea, Taiwan, India); inoltre, resta in territorio espansivo il PMI globale ordini esteri.

Con riferimento all'**Eurozona**, a fine anno l'economia dell'area-euro è in progressivo deterioramento. Alla significativa contrazione dei servizi (PMI a 41,7) si è sommata a novembre la frenata del manifatturiero (PMI a 53,8, un punto in meno da ottobre), la cui produzione è attesa in flessione nel I trimestre 2021 per carenza di domanda a causa dei timori dei consumatori sulla propria situazione finanziaria.

## Italia

L'Italia è in deflazione, così come tutta l'Area Euro. Il tasso di inflazione continua a restare basso, addirittura raggiungendo la deflazione perché nel nostro Paese l'inflazione è legata soprattutto ai beni energetici, che attualmente stanno crollando.

Un elemento chiave per interpretare la realtà è il clima di fiducia delle persone che – secondo i dati dell'indice *Social Mood on Economic Index* (aggiornati a settembre) – da luglio, era migliorato in maniera significativa ma che, in seguito alla seconda ondata pandemica, è calato drasticamente. Tra i settori economici, invece, quello a mostrare un clima di fiducia maggiore è il settore delle costruzioni.

Sul fronte degli **investimenti**, nonostante l'alta volatilità ed incertezza caratterizzante questo periodo, si fa notare l'elevata liquidità potenzialmente allocabile nel sistema (> € 500 mld). L'*asset allocation* richiederà, tuttavia, un approccio molto più proattivo rispetto al passato con un focus sulla qualità, sul *pricing* e sui fondamentali socioeconomici locali. Nel panorama degli investimenti alternativi, per definizione generalmente più attraenti in periodi recessivi caratterizzati da elevata volatilità, il **real estate**, in determinate *asset class* e seguendo specifiche strategie (*core/core plus*), si configura come uno strumento in grado di assicurare un rapporto rischio/rendimento attraente (anche in considerazione di quanto offerto al momento dal mercato delle *securities* finanziarie in un contesto di tassi d'interesse prossimi allo zero o in territorio negativo) che permette la salvaguardia del capitale con un elevato potenziale di *upside* nella fase di recupero dell'economia.

In particolare, per il **real estate**, si riportano di seguito alcune previsioni sulla base di quanto emerso nella seconda parte del 2020:

- A.** sull'impatto che l'attuale pandemia di Covid-19 avrà sulle diverse *asset class* immobiliari con effetto tendenzialmente neutro o addirittura positivo:
- o **Logistica:** Relativamente all'impatto dell'emergenza Covid-19, nonostante un rallentamento iniziale nelle dinamiche di stoccaggio dei prodotti, legato al *lockdown* di marzo e aprile, le attività logistiche hanno avuto un ruolo di grande importanza soprattutto nell'assicurare una continuità di rifornimento di beni di ogni categoria, con un incremento esponenziale di acquisti

online tramite piattaforme e-commerce. Per quanto attiene agli investimenti, anche nel 2021 il settore della logistica potrà aver un ulteriore sviluppo dovuto ad una domanda di spazi che sarà in continua evoluzione e crescita.

- **Uffici:** Alla luce dei dati attuali non si prevede una sostanziale e generalizzata tendenza al ribasso dei canoni di locazione e dei prezzi nelle compravendite. Piuttosto, in tema di affitti, i locatari trattano con i *landlords* per ottenere un pacchetto di riduzioni/facilitazioni, con un maggior ricorso allo *step rent*, mantenendo però intatto il canone a regime. Potrebbe verificarsi una possibile situazione di morosità, in situazioni di specifica difficoltà ed un possibile aumento del tasso di *vacancy* (periferia e contesti a “bassa socialità”, sia per struttura fisica che per business, come, ad esempio, call centers).
- **Residenziale:** Settore che presenta un importante potenziale di sviluppo nel prodotto a **reddito** (nelle sole aree metropolitane si conta una domanda potenziale di 1 milione di persone non soddisfatta) con strategie di *timing* al fine di intercettare i bisogni di domani (spazi per *smart working*, spazi esterni, servizi condominiali). Si prevede una lieve flessione dei prezzi in zone periferiche o per gli asset che per tipologia e dimensione non incontrano l'attuale domanda abitativa, in un contesto di compravendite che potrebbero calare nell'ordine del 15-20%.
- **Data Centers:** Asset class decorrelata dall'andamento economico attuale grazie all'utilizzo intensivo delle tecnologie “da remoto” e dal massivo uso di dati.

**B.** sull'impatto che l'attuale pandemia di Covid-19 avrà sulle diverse asset class immobiliari con effetto tendenzialmente negativo:

- **Retail:** Asset class che è pesantemente influenzata dalle misure restrittive di *social distancing* emanate dai vari governi. Impatti inferiori si avranno per i retailer di beni di prima necessità (*Food & Pharma*). Probabile trasformazione del settore tramite accelerazione dei processi tecnologici e di omnicanalità (es. *Online grocery, click and collect* ecc.).
- **Hotel:** Si stima, per il 2020, un calo delle presenze complessivo del 56,1% ovvero circa 245 milioni di presenze totali perse soprattutto a causa del calo del 74% delle presenze di non residenti e del 37,9% di quelle italiane. Per i prossimi 2/4 anni, si prevede una crescita progressiva con un ritorno ai risultati conseguiti nel 2019. Potenziale contaminazione tra business e leisure (es. *smart working*) sul fronte della struttura fisica degli assets.

In conclusione, l'elevata incertezza caratterizzante il panorama economico mondiale, richiede agli investitori di effettuare **scelte maggiormente proattive** con un'ottica orientata alla sostenibilità e al medio/lungo periodo. L'emergenza da Covid-19 ha di fatto ridefinito tutti i comportamenti sociali ed economici: il modo di concepire la residenzialità, il modo di concepire l'ambiente lavorativo e le sinergie tra colleghi, il modo di concepire l'acquisto e di conseguenza i relativi canali di delivery. Sulla base di questo cambio di paradigma, il settore immobiliare sta ridefinendo e ridefinirà la sua offerta per cogliere tutte le opportunità derivanti dai nuovi bisogni.

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

Il 10 marzo 2021 avranno attuazione le norme del Regolamento (UE) 2019/2088 - Sustainable Finance Disclosure Regulation (di seguito “**Regolamento SDFR**”). Il quadro normativo europeo in tema di sostenibilità mira a rendere omogenee le informazioni nei confronti degli investitori circa i rischi di sostenibilità e circa la promozione dei fattori ESG - *Environmental, Social, and Corporate Governance* - nelle attività di investimento finanziario, ponendo a carico dei partecipanti ai mercati finanziari e dei consulenti finanziari (GEFIA compresi) l'obbligo di informare in via precontrattuale e continuativa gli investitori finali.

Il 4 gennaio 2020 è entrato in vigore 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**”); 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. Il 15 febbraio 2018 la Commissione ha approvato la Delibera Consob n. 20307 “Regolamento recante norme di attuazione del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari”, concludendo la fase di recepimento nell'ordinamento italiano della direttiva 2014/65/UE (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID II) e del regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR), che rafforzano le tutele per gli investitori in strumenti finanziari distribuiti da intermediari e/o scambiati su sedi di negoziazione nell'Unione europea.

Alla luce delle consistenti modifiche apportate e della significativa ristrutturazione del testo normativo, con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 è stato adottato il Regolamento Intermediari ed è stato contestualmente abrogato il Regolamento adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007, per ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 21466 del 29 luglio 2020, in vigore dal 31 marzo 2021.

La Consob ha inteso garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato (distributore terzo, ovvero gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR propri). La disciplina della commercializzazione di OICR propri che richiama la relativa disciplina MiFID II applicabile in materia, in merito all'informativa sugli strumenti finanziari, la *product governance* (lato distributore) ed i requisiti di esperienza e conoscenza del personale, è ispirata al principio di proporzionalità, in funzione delle dimensioni dei gestori e dell'attività dei medesimi svolta in concreto.

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

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

Il Decreto Legislativo 10 agosto 2018 n.107, recante norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) n. 596/2014, relativo alla disciplina sugli abusi di mercato e che abroga la direttiva 2003/6/CE e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE (“Decreto”), è in vigore dallo scorso 29 settembre 2018. Il Decreto integra e modifica le disposizioni del Testo Unico della Finanza (TUF) al fine di adeguarle alle previsioni del Regolamento (UE) n. 596/2014 (c.d. Regolamento MAR) con riferimento *inter alia* alle misure sanzionatorie, individua Banca d'Italia e Consob quali autorità competenti per la ricezione e la trattazione delle segnalazioni di violazione di norme del TUF e degli atti UE sulle medesime materie, ciascuna per la propria competenza (c.d. “whistleblowing esterno”); allinea le disposizioni del TUF al Regolamento MAR, a cui è fatto espresso rinvio per la definizione di informazione privilegiata e per le modalità di comunicazione delle informazioni privilegiate.

Il 21/12/2018 è stato pubblicato il documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Ivass che aggiorna i criteri per l'applicazione dell'art. 36 del decreto legislativo “Salva Italia” (c.d. “*divieto di interlocking*”) con particolare riferimento alla rilevanza dimensionale delle imprese e dei gruppi destinatari della disciplina sul divieto di interlocking. In particolare, è stato chiarito che non si dovrà più aver riguardo alla soglia dimensionale riferita ad una sola delle imprese in cui il soggetto si trovi a detenere cariche, la soglia minima di

fatturato (realizzato a livello nazionale dall'impresa o dal gruppo di appartenenza) dovrà, invece essere individuata in capo ad almeno due intermediari fra quelli in cui il soggetto abbia cariche incrociate.

La legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021" (c.d. Legge di Bilancio 2019), in vigore dal 1° gennaio 2019, ha modificato l'art. 16 del Decreto 5 marzo 2015, n. 30 relativo agli esperti indipendenti incaricati della valutazione di beni non negoziati in mercati regolamentati nei quali è investito il patrimonio degli OICR. La modifica normativa risolve alcuni dubbi interpretativi sorti con riferimento al previgente quadro normativo in relazione al conferimento dell'incarico di esperto indipendente a soggetti che svolgevano tale funzione per altri OICR gestiti dalla stessa SGR e supera la presunzione di incompatibilità tra il ruolo di esperto indipendente e lo svolgimento di altre attività a favore della SGR o di altre società appartenenti al gruppo della stessa.

Il Decreto legislativo 4 ottobre 2019, n. 125 recante "Modifiche ed integrazioni ai decreti legislativi 25 maggio 2017, n. 90 e n. 92, ("Decreto") 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).

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

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) 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.

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.

In data 6 agosto 2020 Banca d'Italia ha emanato il provvedimento "disposizioni per l'invio dei Dati Aggregati" (di seguito le "Disposizioni"). Ai sensi dell'art. 9, i Destinatari, tra cui le SGR, sono tenuti ad applicare le nuove Disposizioni a partire dalle segnalazioni riferite alle operazioni inerenti al mese di gennaio 2021, da inviare entro il 2 aprile 2021.

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

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

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

- uno o più canali che, garantendo la riservatezza dell'identità del segnalante, consentano di presentare segnalazioni di condotte illecite o di violazioni del MOG;
- il divieto di atti di ritorsione o discriminazione nei confronti del segnalante;
- sanzioni nei confronti di chi viola le misure di tutela del segnalante, nonché di chi effettua con dolo o colpa grave segnalazioni infondate.

La Consob e la Banca d'Italia, per gli aspetti di propria competenza, hanno comunicato le caselle di posta elettronica e la modulistica per le segnalazioni relative al whistleblowing "esterno".

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

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

## **6. 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.

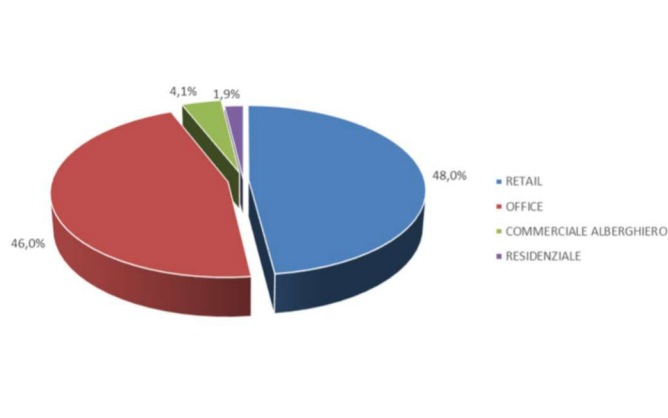


### b) Il patrimonio immobiliare e la partecipazione in TMall RE

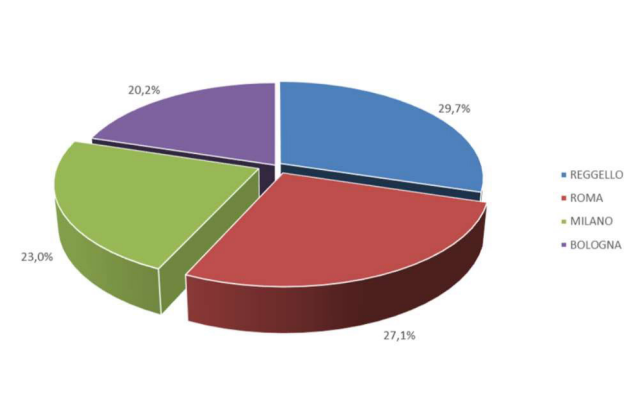
Il patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2020 è costituito, grazie agli investimenti effettuati fra il 2014 e la prima metà del 2019, dal complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei (l'“Immobile di Toschi/Musei”), dall'immobile sito a Roma, Via Sicilia 194 (l'“Immobile di Via Sicilia”), dall'immobile sito a Bologna, Via Clavature 15 (l'“Immobile di Via Clavature”), dagli outlet di Reggello (l'“Immobile The Mall” e “Immobile The Castle”), dall'immobile sito a Milano in via Mecenate (l'“Immobile di Via Mecenate”), dall'immobile sito in Milano, Via Bagutta 20 (l'“Immobile di Via Bagutta”) e dall'immobile di via San Basilio 71 a Roma (l'“Immobile di via San Basilio”).

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 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 50,1% (48,6% al 31 dicembre 2019).

Il patrimonio immobiliare alla data del 31 dicembre 2020 ammonta ad Euro 188.515.000 (Euro 199.565.000 al 31 dicembre 2019). Il valore della partecipazione nella società TMall RE ammonta ad Euro 823.828 (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 31 dicembre 2020 e del valore della partecipazione nell'ultimo triennio.

#### Valore del patrimonio immobiliare alla fine di ciascun esercizio<sup>2</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
Valutazione al 31 dicembre 2020	188.515.000

#### Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 31 dicembre 2020	Valutazione al 31 dicembre 2019	Valutazione al 31 dicembre 2018
TMALL RE	823.828	2.183.233	2.363.829

#### c) Le vendite

Nel corso del 2020 è proseguita l'attività di commercializzazione delle unità residenziali degli immobili siti in Bologna. Nel complesso sono state perfezionate n. 11 compravendite relative ad unità residenziali, di cui n. 2 relative all'asset di via de' Musei e n. 9 relative all'asset di via de' Toschi.

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.

Con riferimento alla porzione residenziale dell'immobile di Via de' Musei a Bologna, si evidenzia che su un totale di n.16 unità, al 31 dicembre 2020 ne sono state rogiate n. 14, per le quali è stato anche perfezionato l'atto di avveramento. Pertanto, alla data del 31 dicembre 2020 con riferimento agli appartamenti residui la situazione è la seguente:

- ricevuta n. 1 offerta irrevocabile;
- stipulato un contratto preliminare di acquisto.

Con riferimento alla porzione residenziale dell'immobile di Via de' Toschi a Bologna, si evidenzia che, su un totale di n. 26 unità, al 31 dicembre 2020 ne sono state rogiate n. 21, per le quali è stato anche perfezionato l'atto di avveramento (relativamente a n. 2 unità

<sup>2</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.

l'atto di avveramento è stato perfezionato in data 23 febbraio 2021). Pertanto, alla data del 31 dicembre 2020 resta da perfezionare la vendita di n. 5 unità di cui:

- n. 1 unità per la quale è già stata accettata la proposta di acquisto;
- n. 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, che si estende nell'arco temporale fino al 2022, prevede che, 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 degli ormai noti effetti derivanti dall'emergenza sanitaria cagionata dal virus Covid-19.

In particolare, 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, residuando solamente n. 4 unità ancora da vendere;
- b) per quanto riguarda la componente "core" dell'asset di Bologna, Immobile Toschi/Musei ed Immobile di via Clavature 15, la SGR si sta adoperando per il mantenimento dell'*occupancy rate* della piastra commerciale in portafoglio a fronte dell'emergenza sanitaria cagionata dalla diffusione del virus Covid-19 e delle generali ricadute economiche delle misure urgenti adottate dal Governo per fronteggiare tale emergenza. 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 lo *standing* complessivo della porzione dell'asset a reddito. Inoltre, sempre a causa dell'impatto del Covid-19 sul settore *retail*, la SGR, nell'ottica di mantenere, da un lato, i rapporti commerciali con i conduttori secondo un canone di condotta ispirato a criteri di buona fede e di solidarietà sociale e, dall'altro, un buon livello di *occupancy* della piastra commerciale, ha ritenuto possibile – previa autorizzazione della banca finanziatrice MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A. – rimodulare le obbligazioni di pagamento dei *tenant* con riferimento ai canoni di locazione degli esercizi commerciali. Inoltre, a seguito del protrarsi anche nei mesi scorsi delle misure di contenimento dei contagi emanate dal Governo, che determinano un forte impatto sull'operatività degli esercizi commerciali, la SGR sta valutando di sottoporre alla banca un nuovo piano di misure agevolative in favore dei conduttori;
- c) per quanto riguarda l'asset di Roma, Via Sicilia 194, si prevede – tenuto anche conto della scadenza del contratto di locazione in essere – di avviare le attività di dismissione in linea con la scadenza del Fondo e delle condizioni di mercato;
- d) per quanto riguarda gli asset di Reggello (FI), la SGR sta lavorando al mantenimento dell'*occupancy rate* degli stessi attraverso un costante monitoraggio dei risultati economici degli attuali affittuari. La SGR sta valutando al contempo di eseguire alcuni interventi migliorativi del complesso immobiliare al fine di consentire – conseguentemente al progressivo ritorno del turismo internazionale – un incremento del flusso dei visitatori verso gli outlet di proprietà. Inoltre, in linea con quanto rappresentato per la parte "core" dell'asset di Bologna, a causa dell'impatto del Covid-19 sul settore *retail*, – previa autorizzazione della banca finanziatrice MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A. – sono state concesse rimodulazioni delle obbligazioni di

pagamento degli affittuari sulla base delle richieste dagli stessi avanzate alla società TMall RE, interamente posseduta da OPI. Inoltre, in ragione delle ulteriori misure adottate dal Governo a seguito della seconda ondata pandemica, al fine di agevolare il recupero dell'equilibrio economico-finanziario dell'attività degli affittuari e il mantenimento dei livelli di *occupancy*, tale da garantire un veloce recupero della redditività quando l'emergenza sanitaria sarà rientrata, la SGR sta valutando di sottoporre alla banca un nuovo piano di misure agevolative in favore degli affittuari.

In proposito, preme precisare che, essendo i visitatori dell'*outlet* di Reggello di provenienza quasi esclusivamente internazionale, i punti vendita hanno registrato una drastica riduzione del numero di accessi e quindi del fatturato già a partire dal mese di febbraio 2020, 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. Tale situazione è altresì peggiorata a seguito del divieto di spostamento tra le varie regioni italiane, che ha impedito anche i più modesti flussi di clientela italiana o europea. Le previsioni in merito ad una regolarizzazione della gestione degli asset di Reggello dipenderanno dallo sviluppo dell'emergenza sanitaria sia a livello domestico che internazionale e la SGR non potrà che tenerne conto nell'aggiornare le linee strategiche di gestione anche in merito all'avvio del processo di dismissione degli asset;

- e) per quanto riguarda l'immobile di Milano, via Mecenate, a seguito dell'invio della comunicazione di risoluzione del contratto di affitto di ramo d'azienda alla Star Gestioni S.r.l., sono intercorse negoziazioni con la stessa, che si è mostrata interessata a proseguire nel rapporto. Tali trattative si sono protratte nei mesi scorsi in ragione della nota emergenza sanitaria e dell'incertezza sulle modalità di esercizio dell'attività alberghiera nella città di Milano nel prossimo futuro. Ciò posto, le interlocuzioni fra la TMall RE S.r.l. e l'affittuario del ramo d'azienda Star Gestioni sono volte a definire – entro il mese di marzo 2021 - un accordo che preveda:
- a. il passaggio ad un canone variabile sulla base del fatturato esclusivamente per l'anno 2021;
  - b. il pagamento da parte della Star Gestioni di tutta la morosità pregressa;
  - c. un'opzione alla Star Gestioni per l'acquisto dell'immobile e del ramo d'azienda, ad un prezzo in linea con gli standard di mercato.
- f) per l'immobile di Milano, 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. All'esito dello sviluppo dei vari scenari, è emerso che la struttura alberghiera e, nello specifico, quella del *boutique hotel*, risulta maggiormente in linea con le caratteristiche dell'asset. Contemporaneamente è stata avviata l'attività di commercializzazione con l'individuazione di GVA Redilco come *advisor*. Di recente, una società, proprietaria di due noti brand operanti nel settore turistico-ricettivo di lusso, impegnata nella gestione di *boutique hotel* in Italia ed Europa, ha presentato un'offerta non vincolante. Sono in corso con la stessa intense trattative - protrattesi nei mesi non solo in ragione del difficile momento che le attività alberghiere stanno vivendo in ragione della pandemia da Covid-19, ma anche della complessità dello sviluppo dell'operazione - con l'obiettivo di sottoscrivere entro l'estate accordi vincolanti che consentano la realizzazione del prospettato intervento di riconversione a *boutique hotel* e la sottoscrizione di un contratto di locazione di lunga durata ad un canone a regime non inferiore ad Euro 2 milioni;
- 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.

## 7. 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 31 dicembre 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 31 dicembre 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 tranche 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, 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.

Si rimanda al paragrafo 6. "Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati" per dettagli in merito alla strategia di *hedging* prevista nel contratto rifinanziamento.

### c) **Verifica dell'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 Costatazione (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. In data 12 gennaio 2021 la CTR ha respinto il ricorso dell'AdE confermando – e anzi, rafforzando – quanto già espresso dalla CTP.

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 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. per il mancato acquisto di un immobile 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.

#### **e) Il rinnovo della composizione del Comitato Consultivo**

In data 16 dicembre 2020 si è tenuta l'Assemblea dei Partecipanti per, *inter alia*, la nomina dei membri del Comitato Consultivo. L'Assemblea ha nominato: 1) Chiara Altamura 2) Marzia Morena 3) Giovanni Naccarato 4) Mario Di Giulio 5) Luca Fantin quali membri del Comitato Consultivo, che resteranno in carica per tre anni (2020-2022), con scadenza alla data di approvazione della relazione annuale di gestione del Fondo relativa all'anno 2022.

Il Presidente è stato nominato in occasione della prima riunione del Comitato Consultivo tenutasi in data 3 febbraio 2021 nella persona dell'avvocato Mario Di Giulio.

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

Alla data di riferimento del presente Rendiconto Finale 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 socio non esercita comunque attività di direzione e coordinamento sulla SGR. 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 contratti derivati in funzione alle erogazioni delle varie tranches del finanziamento.

In particolare:

- a. 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);
- Floor rate: - 2,90%;
- Mark to Market value al 31 dicembre 2020: negativo per il FIA pari a 265.385,90<sup>3</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);
- Floor rate: - 2,90%;
- Mark to Market value al 31 dicembre 2020: negativo per il FIA pari a 266.116,18<sup>4</sup>.

Al 31 dicembre 2020 il nozionale complessivo ammonta ad Euro 61.089.120 ovvero pari al 98,30% del debito *outstanding* complessivo pari a Euro 62.144.560.

Il Mark to Market ("MTM") di tali derivati al 31 dicembre 2020 è pari complessivamente ad un valore negativo di Euro 531.502 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 31 dicembre 2020 ammonta complessivamente ad Euro 531.862.

<sup>3</sup> Fonte: Bloomberg al 31 dicembre 2020

<sup>4</sup> Fonte: Bloomberg al 31 dicembre 2020



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 Euro 500 mila.

Alla data del 31 dicembre 2020 l'importo complessivo versato a titolo di garanzia collaterale di cassa relativa ai due derivati sottoscritti ammonta quindi ad Euro 500.000. Tale importo è iscritto tra i crediti del FIA.

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

### a) Bilancio al 31 dicembre 2020 della TMall RE

In data 22 febbraio 2021 il Consiglio di Amministrazione della società TMall RE S.r.l. ha approvato il progetto di bilancio annuale al 31 dicembre 2020. Il valore della partecipazione, iscritto tra le poste dell'attivo della presente Relazione, è stato adeguato all'ammontare del patrimonio netto risultante dal bilancio della società, pari ad Euro 823.828.

### b) L'accordo tra il Fondo e la TMall RE

In data 27 gennaio 2021 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha dato mandato all'Amministratore Delegato di negoziare con la società TMall RE un accordo che preveda un *free rent* per l'Immagine Reggello per il terzo e quarto trimestre 2020, corrispondente ad un importo di Euro 1,676 milioni, e il congelamento dei pagamenti delle fatture ancora non pagate relative al terzo trimestre 2019 e primo e secondo trimestre 2020 fino al 31 dicembre 2021. L'accordo è stato sottoscritto tra le parti in data [19 febbraio 2021].

### c) Altri eventi

Non si evidenziano altri eventi di rilievo accaduti dopo la chiusura dell'esercizio oltre quelli già descritti precedentemente.

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

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

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

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

Alla data del 31 dicembre 2020 l'ammontare dei proventi distribuibili risulta negativo per Euro 96.852, come riportato nella seguente tabella.

Proventi 2020	
Utile/Perdita del periodo	(8.056.569)
Minusvalenze non realizzate su immobili	7.599.351
Plusvalenze non realizzate su immobili	
Minus/Plus nette da valutazione realizzate	360.366
<b>Totale 2020</b>	<b>(96.852)</b>
Residuo proventi anni precedenti non distribuiti	-
Proventi distribuiti nel periodo	-
<b>Provento massimo distribuibile 100%</b>	<b>(96.852)</b>

L'ammontare dei rimborsi parziali pro-quota teoricamente effettuabili ammonta invece ad Euro 2.982.522.

Il Consiglio di Amministrazione in data 25 febbraio 2021, in sede di approvazione della presente Relazione, ha stabilito, alla luce delle previsioni di cassa, del momento di instabilità economica generale, delle concessioni concordate con i *tenant* dei centri commerciali colpiti in modo particolare dal Covid-19 (cfr. paragrafo successivo) e della rinegoziazione del contratto di finanziamento con MPS, di non procedere a distribuzioni.

## 12. Altre informazioni

**Informazioni fornite ai sensi del Richiamo di attenzione n. 1/21 del 16-2-2021 della Consob e del documento ESMA pubblicato in data 28 ottobre 2020 riguardante le priorità di vigilanza comuni europee 2020 (“European common enforcement priorities for 2020 annual financial reports”) in merito all'epidemia Covid-19 per quanto applicabili**

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 31 dicembre 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 primo semestre 2021 e nei mesi successivi e tenendo comunque conto che tale emergenza possa rientrare almeno parzialmente in funzione delle misure di contenimento adottate dai governi, dalle autorità competenti nazionali ed europee (“*Recovery and Resilience Facility Fund*”) 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 e sulle stime effettuate. Non si esclude, tuttavia, che l'eventuale perdurare dell'attuale emergenza sanitaria possa determinare nel breve periodo ulteriori impatti patrimoniali ed economico-finanziari oltre quelli già intervenuti nel corso dell'anno 2020.

Per quanto riguarda il conto economico dell'esercizio 2020, il maggiore impatto dovuto all'epidemia Covid-19, si è manifestato in conseguenza della riduzione di valore degli immobili del patrimonio del FIA, con minusvalenze nette per Euro 7,6 milioni, e della partecipazione nella società TMall Re per Euro 1,359 milioni che assorbe l'impatto della pandemia sulla gestione dell'Immobile Reggello.

Rispetto al 31 dicembre 2019, la diminuzione del *market value* del patrimonio immobiliare del FIA è principalmente attribuibile: (i) alla dismissione di alcune unità delle porzioni residenziali dei complessi immobiliari siti in Bologna, in via de' Musei e via de' Toschi, (ii) all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (i.e. tasso di inflazione, rent roll, assicurazione e IMU), (iii) alle considerazioni valutative 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” del 30 maggio 2020 e del *Valuation Practice Alert Covid-19* redatto da RICS, afferente gli Standard Tecnici e

di Performance delle Valutazione al tempo del Covid-19 del 6 novembre 2020 e successivi aggiornamenti, 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, take up (tempistiche e curva di assorbimento) per la rilocazione degli spazi sfitti, variato in senso più prudentiale. Inoltre, con riferimento ad alcuni immobili ad uso commerciale/alberghiero, è stata recepita una rimodulazione dei canoni di locazione, con la previsione di incassi ridotti per l'anno 2021.

L'altro impatto riguarda i canoni di locazione che, in conseguenza delle agevolazioni concesse ai locatari della piastra commerciale di Bologna e alla TMall RE per l'Immobile Reggello nel corso del secondo semestre dell'esercizio e nei primi mesi dell'anno corrente a valere sul 2020 ammonta complessivamente ad Euro 1,9 milioni.

### 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 si compone complessivamente di n. 67 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

Roma, 25 febbraio 2021

## SCHEDE DI DETTAGLIO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FIA

### 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 31.12.2020</b>	<b>Euro 14.850.000</b>
<b>Conduttori</b>	Multitenant
<b>Canone Complessivo</b>	Euro 848.592

#### Aggiornamento

Nell'esercizio si è registrata una variazione del perimetro della porzione residenziale del complesso immobiliare, dovuta alla dismissione di alcune unità immobiliari.

Con riferimento alla porzione "core", la variazione relativa al valore di mercato al 31/12/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione, rent roll, IMU e assicurazione,) e alle considerazioni valutative effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19 (aumento del WACC, recepimento di una rimodulazione dei canoni di locazione per l'anno 2021 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 31.12.2020</b>	<b>Euro 16.835.000</b>
<b>Conduttori</b>	Multitenant
<b>Canone Complessivo</b>	Euro 939.724

### Aggiornamento

Nell'esercizio si è registrata una variazione del perimetro della porzione residenziale del complesso immobiliare, dovuta alla dismissione di alcune unità immobiliari. Rispetto alla valutazione effettuata dall'Esperto Indipendente, è stato recepito uno scostamento sul valore di tale porzione, tenuto conto degli avveramenti delle condizioni sospensive, avvenuti in data 23 febbraio 2021, con effetto retroattivo, relativamente a due unità residenziali e tre posti moto, rogati nel mese di dicembre 2020.

Con riferimento alla porzione "core", la variazione relativa al valore di mercato al 31/12/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione, rent roll, IMU e assicurazione) e alle considerazioni valutative effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19 (aumento del WACC e recepimento di una rimodulazione dei canoni di locazione per l'anno 2021).

## 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 31.12.2020</b>	<b>Euro 9.750.000</b>
<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 31/12/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione, rent roll, IMU e assicurazione) e alle considerazioni valutative 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 31.12.2020</b>	<b>Euro 6.350.000</b>
<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 31/12/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione, rent roll, IMU e assicurazione) e alle considerazioni valutative effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19 (aumento del WACC).

## 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 31.12.2020</b>	<b>Euro 34.380.000</b>
<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 31/12/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione, rent roll, IMU e assicurazione) e alle considerazioni valutative effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19 (aumento del WACC e recepimento di una rimodulazione dei canoni di locazione per l'anno 2021).



## 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: 2.811 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 31.12.2020</b>	<b>Euro 21.650.000</b>
<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 31/12/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione, rent roll, IMU e assicurazione) e alle considerazioni valutative effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19 (aumento del WACC e recepimento di una rimodulazione dei canoni di locazione per l'anno 2021).

## 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 31.12.2020</b>	<b>7.750.000</b>
<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 31/12/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione, rent roll, IMU e assicurazione) e alle considerazioni valutative effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il rischio Covid-19 (aumento del WACC e recepimento di una rimodulazione dei canoni di locazione per l'anno 2021).

## 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: 2.188 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 31.12.2020</b>	<b>Euro 35.550.000</b>
<b>Conduttori</b>	Vacant
<b>Canone Complessivo</b>	Vacant

### Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 31/12/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione e assicurazione) e alle considerazioni valutative 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: 3.995 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 31.12.2020</b>	<b>Euro 41.400.000</b>
<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 31/12/2020 rispetto al 31/12/2019 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (tasso di inflazione, rent roll, IMU e assicurazione) e alle considerazioni valutative 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 annuale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 31.12.2020

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2020		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>823.828</b>	<b>0,41%</b>	<b>2.183.233</b>	<b>1,02%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	823.828	0,41%	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>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>188.515.000</b>	<b>93,17%</b>	<b>199.565.000</b>	<b>93,04%</b>
B1. Immobili dati in locazione	152.965.000	75,60%	163.215.000	76,09%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	35.550.000	17,57%	36.350.000	16,95%
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>5.995.065</b>	<b>2,96%</b>	<b>10.646.011</b>	<b>4,96%</b>
F1. Liquidità disponibile	5.995.065	2,96%	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>6.993.301</b>	<b>3,46%</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	71.181	0,04%	43.737	0,02%
G3. Risparmio di imposta	15.012	0,01%		
G4. Altre	3.084.314	1,52%	537.029	0,25%
G5. Crediti verso locatari	3.822.794	1,89%	1.540.652	0,71%
G5A. Crediti lordi	4.055.549	2,00%	1.701.640	0,79%
G5B. Fondo svalutazione crediti	(232.755)	-0,11%	(160.988)	-0,08%
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>202.327.194</b>	<b>100,00%</b>	<b>214.515.662</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2020	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>62.144.560</b>	<b>63.200.000</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	62.144.560	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>3.454.040</b>	<b>2.345.357</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.033.180	246.991
M2. Debiti di imposta	835.698	890.422
M3. Ratei e risconti passivi	460.964	139.927
M4. Altre	1.124.198	1.068.017
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>65.598.600</b>	<b>65.545.357</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>136.728.594</b>	<b>148.970.305</b>
Numero delle quote in circolazione	57.746	57.746
Valore unitario delle quote	2.367,759	2.579,751
Rimborsi o 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

	31/12/2020	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 annuale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

## FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 31.12.2020

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2020		Relazione dell'esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		<b>(1.359.405)</b>		<b>(180.596)</b>
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(1.359.405)		(180.596)	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>		<b>-</b>		<b>-</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>		<b>(148.856)</b>		<b>(78.554)</b>
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	(148.856)		(78.554)	
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>(1.508.261)</b>		<b>(259.150)</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		<b>(2.179.288)</b>		<b>5.878.984</b>
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	6.833.974		7.578.151	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	(179.177)		113.865	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(7.599.351)		266.900	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(781.765)		(870.128)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRECTE	(452.969)		(1.209.804)	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>(2.179.288)</b>		<b>5.878.984</b>
<b>C. CREDITI</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>(3.687.549)</b>		<b>5.619.834</b>

	Relazione al 31/12/2020		Relazione dell'esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		-		-
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITÀ				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		-		-
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>(3.687.549)</b>		<b>5.619.834</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>		<b>(1.838.811)</b>		<b>(1.581.012)</b>
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(1.666.798)		(1.142.880)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(172.013)		(438.132)	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>(5.526.360)</b>		<b>4.038.822</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>		<b>(2.409.830)</b>		<b>(2.649.880)</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.969.558)		(2.036.490)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(33.382)		(34.517)	
I3. Commissioni depositario	(34.382)		(35.517)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(22.500)		(23.300)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(36.765)		(15.621)	
I6. Altri oneri di gestione	(262.235)		(455.143)	
I7. Spese di quotazione	(51.008)		(49.292)	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		<b>(120.379)</b>		<b>(60.700)</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	862		1.038	
L2. Altri ricavi	49		15.503	
L3. Altri oneri	(121.290)		(77.241)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>(8.056.569)</b>		<b>1.328.242</b>
<b>M. IMPOSTE</b>		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>(8.056.569)</b>		<b>1.328.242</b>



## NOTA INTEGRATIVA

### INDICE

#### PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

#### PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I	Criteri di valutazione
Sezione II	Le attività
Sezione III	Le passività
Sezione IV	Il valore complessivo netto
Sezione V	Altri dati patrimoniali

#### PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I	Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari
Sezione II	Beni immobili
Sezione III	Crediti
Sezione IV	Depositi bancari
Sezione V	Altri beni
Sezione VI	Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
Sezione VII	Oneri di gestione
Sezione VIII	Altri ricavi e oneri
Sezione IX	Imposte

#### PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

La relazione di gestione al 31 dicembre 2020 (di seguito la "**Relazione**") del FIA immobiliare chiuso Opportunità Italia (di seguito il "**FIA**" o "**OPI**"), istituito e gestito da Torre SGR S.p.A. ("**Torre SGR**" o "**SGR**") 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".

La Relazione si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale, della presente Nota Integrativa ed è corredata della Relazione degli amministratori. È inoltre allegato l'estratto della valutazione del patrimonio immobiliare da parte degli Esperti Indipendenti. Sia il comparativo patrimoniale sia quello economico sono stati effettuati con i dati della relazione di gestione al 31 dicembre 2019.

Essa è redatta in unità di Euro, se non diversamente specificato.

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

## Parte A – Andamento del valore della quota

### 1. Valore della quota

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

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
31/12/2014	144.096.778	57.746,000	2.495,355
31/12/2015	141.431.234	57.746,000	2.449,195
31/12/2016	144.461.767	57.746,000	2.501,676
31/12/2017	149.513.481	57.746,000	2.589,157
31/12/2018	151.420.116	57.746,000	2.622,175
31/12/2019	148.970.305	57.746,000	2.579,751
31/12/2020	136.728.594	57.746,000	2.367,759

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

Il NAV da Euro 148.970.305 al 31 dicembre 2019 è passato ad Euro 136.728.594 al 31 dicembre 2020; tale variazione in diminuzione, pari ad Euro 12.241.711, è l'effetto combinato del risultato negativo dell'esercizio pari ad Euro 8.056.569, del rimborso parziale di capitale effettuato il 18 marzo 2020 pari ad Euro 3.000.021 e del pagamento dei proventi distribuiti alla stessa data pari ad Euro 1.185.121.

<b>NAV al 31/12/2019</b>	<b>148.970.305</b>
Richiamo Impegni	-
Rimborso parziale Pro quota	(3.000.021)
Distribuzione proventi	(1.185.121)
Risultato di esercizio	(8.056.569)
<b>NAV al 31/12/2020</b>	<b>136.728.594</b>

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di esercizio, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari ha avuto un impatto negativo pari ad Euro 1.508.261, la gestione corrente dei beni immobili ha generato un risultato negativo per Euro 2.179.288, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 1.838.811, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 2.409.830, e gli altri oneri al netto degli altri ricavi ammontano ad Euro 120.379.

La perdita della gestione immobiliare è il risultato combinato dei canoni e altri proventi immobiliari per Euro 6.833.974, perdite da realizzo per Euro 179.177, minusvalenze nette da valutazione per Euro 7.599.351 ed oneri immobiliari e imposte per complessivi Euro 1.234.734.

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

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

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

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

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

Si rinvia al paragrafo 2 della Relazione degli Amministratori.

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

Le modalità di calcolo dei proventi di gestione distribuibili sono regolate dall'art. 15 del Regolamento del FIA. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto indicato nel paragrafo 11 della Relazione degli Amministratori.

### **7. Emissioni e rimborsi di quote**

Le modalità dei rimborsi parziali pro quota del FIA sono disciplinate dall'art. 28 del Regolamento. Si rinvia a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori ai paragrafi 1 e 11.

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

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

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

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

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

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

### **Rischio di mercato**

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

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

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

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

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

### **Rischio di mercato**

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

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

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

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

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

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

### **Rischio di liquidità**

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

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

### **Rischio di credito**

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

Al fine di minimizzare tale rischio la SGR valuta il grado di affidabilità delle controparti (conduttori e partecipanti) del FIA e ha posto in essere procedure di monitoraggio delle esposizioni nei confronti degli stessi, volte alla valutazione del rischio di concentrazione del credito dovuto ad una eccessiva concentrazione del credito verso singole controparti, o al rischio derivante dal mancato incasso (morosità) dei canoni di locazione dovuti dai conduttori e/o mancato incasso degli impegni sottoscritti dai partecipanti del FIA. Se ritenuto, la SGR può valutare di richiedere ai conduttori opportune garanzie e, qualora necessario, provvede a svalutare il credito sulla base delle informazioni disponibili in merito alla recuperabilità dello stesso.

### **Rischio di concentrazione**

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

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

### **Rischio di valutazione**

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

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

### **Rischi operativi e legali**

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

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

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

### Sezione I - Criteri di valutazione

#### Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione sono stati applicati i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti (il "Provvedimento"), integrati, per quanto applicabile ai fondi immobiliari, dai principi contabili di generale accettazione in Italia (OIC), con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati.

La Relazione di gestione, avendo riguardo a quanto indicato nel paragrafo "Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future" della Relazione degli Amministratori, è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale del Fondo, prendendo a riferimento un arco temporale di almeno 12 mesi.

L'epidemia causata dal nuovo Coronavirus (Covid-19) ha determinato un fattore di instabilità macroeconomica a livello globale, con ripercussioni anche su alcuni mercati immobiliari che hanno risentito di riduzioni nei volumi di scambio. La SGR, sulla base delle evidenze attualmente disponibili e degli scenari allo stato configurabili ha, quindi, effettuato l'analisi degli impatti correnti e potenziali futuri del COVID-19 sull'attività economica, sulla situazione finanziaria e sui risultati economici del Fondo, ed ha considerato l'esito della stessa nelle stime e nelle valutazioni relative alla verifica del presupposto della 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 negativi per il Fondo. Si rinvia anche a quanto riportato al paragrafo 9 della Relazione degli Amministratori.

I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

#### Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili è attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del FIA.

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato 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, rispettivamente, un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo conto dei possibili effetti fiscali. Ai fini valutativi sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e il momento della valutazione.

#### Beni immobili

Il valore degli immobili rispecchia le risultanze della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente del FIA, ai sensi dell'art. 16, Titolo VI, del D.M. 05 marzo 2015, n.30 e successivi aggiornamenti, 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.

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 dall'Esperto Indipendente del FIA e approvati dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 25 febbraio 2021, si evidenzia che gli immobili detenuti dal FIA sono stati valutati tramite metodi e principi comunemente adottati dalle *best practice* 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.

Rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2019 non si sono rilevati cambiamenti nell'utilizzo dei metodi valutativi adottati dall'Esperto Indipendente del FIA.

Rispetto alla valutazione fornita dall'Esperto Indipendente, è stato recepito uno scostamento sul valore della porzione residenziale del complesso immobiliare sito a Bologna, in via de' Toschi, tenuto conto degli avveramenti delle condizioni sospensive, avvenuti in data 23 febbraio 2021, con effetto retroattivo, relativamente a due unità residenziali e tre posti moto, rogitati nel mese di dicembre 2020.

In relazione ai possibili impatti della pandemia COVID-19 sui mercati immobiliari, come riportato dall'Esperto Indipendente nel proprio rapporto valutativo, onde evitare qualsiasi dubbio, la valutazione dei beni immobili del Fondo non è soggetta a un'effettiva "incertezza valutativa rilevante", come definita negli Standard Tecnici e di Performance di Valutazione relativi a rapporti di valutazione (VPS 3) e nelle Linee Guida Applicative di Valutazione (VPGA 10) del "Red Book", ed. globale redatto dalla RICS.

#### Liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

#### Altre attività

Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.

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

#### Altre passività

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



Costi e Ricavi

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

**Sezione II – Le attività**

Nella tabella seguente si riporta la struttura dell'Attivo rappresentata per tipologia di investimento, posta a confronto con quella al 31 dicembre 2019.

ATTIVITA'	31/12/2020	IN PERCENTUALE (%)	31/12/2019	IN PERCENTUALE (%)
A.STRUMENTI FINANZIARI	823.828	0,41%	2.183.233	1,02%
B.IMMOBILI E DIRITTI REALI	188.515.000	93,17%	199.565.000	93,04%
F.POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.995.065	2,96%	10.646.011	4,96%
G.ALTRA ATTIVITA'	6.993.301	3,46%	2.121.418	0,98%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>202.327.194</b>	<b>100,00%</b>	<b>214.515.662</b>	<b>100,00%</b>

Per quanto riguarda le indicazioni sulla ripartizione degli investimenti immobiliari del FIA (*asset allocation* per destinazione d'uso degli immobili e per aree geografiche), si rinvia a quanto riportato al paragrafo 5 della Relazione degli Amministratori.

**II.1 Strumenti finanziari non quotati****A1. Partecipazioni di controllo****A1.1 Tmall RE S.r.l.**

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

Si forniscono le informazioni relative alla sopracitata partecipazione.

**A) Titoli nel portafoglio del Fondo**

Titoli nel portafoglio del FIA	quantità	% del totale titoli emessi	costo di acquisto (*)	valore alla data della relazione	valore alla data della relazione precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	100.000	100%	2.650.000	823.828	2.183.233
2) titoli di capitale senza diritto di voto	-	-	-	-	-
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
5) altri strumenti finanziari	-	-	-	-	-

(\*) Include anche i versamenti in conto capitale

Il valore della partecipazione alla data della Relazione è determinato sulla base del valore del patrimonio netto della Tmall RE S.r.l. alla data del 31 dicembre 2020.

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

In data 22 febbraio 2021 il Consiglio di Amministrazione di Tmall RE ha approvato il progetto di bilancio annuale al 31 dicembre 2020, nel quale si evidenzia una perdita di Euro 1.359.405. Di seguito i dati patrimoniali più significativi del bilancio.

DATI PATRIMONIALI	Ultimo Esercizio 31/12/2020	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	4.619.010	3.726.512	4.033.871
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	3.755.220	1.523.279	1.670.042
5) indebitamento a medio lungo termine			
6) Fondo per rischi e oneri	39.962	20.000	
7) patrimonio netto	823.828	2.183.233	2.363.829

DATI REDDITUALI	Ultimo Esercizio 31/12/2020	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato (*)	2.489.845	4.437.382	4.316.570
2) margine operativo lordo	(356.880)	152.359	57.838
3) risultato operativo	(1.357.977)	(219.559)	(237.418)
4) saldo proventi/oneri finanziari	12	920	8
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	(1.357.965)	(218.639)	(237.410)
7) imposte sul reddito d'esercizio	1.440	(38.042)	(58.012)
8) utile (perdita) netto	(1.359.405)	(180.597)	(179.398)
9) ammortamenti e svalutazioni	(1.001.097)	(371.918)	(295.256)

(\*) Si fa riferimento al valore della produzione

La diminuzione del fatturato è dovuta alle agevolazioni concesse agli affittuari dei rami d'azienda dell'outlet sito in Reggello in conseguenza dell'emergenza Covid-19 che, come noto, ha particolarmente penalizzato i centri commerciali e le relative attività (cfr. paragrafo 5, lettera d) della Relazione degli Amministratori).

C) Criteri di valutazione

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

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti

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

**II.2 Strumenti finanziari quotati**

Alla data del 31 dicembre 2020 il FIA non detiene strumenti finanziari quotati.

**II.3 Strumenti finanziari derivati**

In seguito alla stipula del contratto di finanziamento, la SGR, 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 tranches del finanziamento.

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

- a. 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 31 dicembre 2020: -265.385,90<sup>5</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 31 dicembre 2020: -266.116,18<sup>5</sup>

Al 31 dicembre 2020 il nozionale complessivo ammonta ad Euro 61.089.120 ovvero pari al 98,30% del debito outstanding complessivo pari a Euro 62.144.560.

Il Mark to Market ("MTM") di tali derivati al 31 dicembre 2020 è pari complessivamente ad un valore negativo di Euro 531.502 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 31 dicembre 2020 ammonta complessivamente ad Euro 531.862. Tale MTM risulta essere negativo per il FIA.

Si rimanda al paragrafo 6 della Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione per ulteriori dettagli.

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

Si fa presente che nella sottovoce B1 "Immobili dati in locazione" è stato allocato il valore degli immobili del FIA, che comprende anche il valore della porzione residenziale destinati alla vendita degli immobili siti in Bologna che per prevalenza sono stati inseriti in tale sottovoce.

Nella sottovoce B3 "Altri immobili" è stato allocato il valore dell'immobile di Via Bagutta al 31 dicembre 2020 non locato.

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

---

<sup>5</sup> Fonte: Bloomberg al 31 dicembre 2020

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superfici e lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche (**)	Ulteriori informazioni
					Canone €/m <sup>2</sup> (*)	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Bologna - Immobile Via de' Musei (Palazzo Salimbeni)	Commerciale	1926	2.027	418,7 €/ m <sup>2</sup>	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	14.857.425	4.629.708	-
2	Bologna - Immobile Via de' Toschi (Palazzo Mainetti Sanmarchi)	Commerciale	1926	2.870	327,4 €/ m <sup>2</sup>	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	15.739.702	4.629.708	-
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	3.290.803	-
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	2.129.343	-
5	Reggello - Via Panciaticchi 18 (ex Mall RE Invest)	Commerciale	2015	3.029	751,5 €/ m <sup>2</sup>	Affitto	02/02/2028	TMall RE	34.199.453	11.863.023	-
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	7.517.227	-
7	Milano - Via Mecenate	Hotel	2015	4.829	106,7 €/ m <sup>2</sup>	Affitto	30/05/2053	TMall RE	8.300.000	2.822.993	-
8	Milano - Via Bagutta	Uffici	1949	3.037	0,0	Vacant	/	/	34.192.504	11.662.994	-
9	Roma - Via di San Basilio	Uffici	1640	6.172	245,4 €/ m <sup>2</sup>	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	41.300.000	13.598.760	-
<b>Totali</b>									<b>186.334.949</b>	<b>62.144.560</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.

**Prospetto dei cespiti disinvestiti dal FIA dall'avvio dell'operatività al 31 dicembre 2020**

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 (*)		Data	Ricavo di vendita (b)			
				(a)						
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	126.714	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
Bologna - via de Toschi		418	30/7/14	1.598.944	1.585.435	14/9/20	1.600.000	1.457.290	599.797	858.549
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	4/12/20	19.500	-	-	19.500
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	4/12/20	45.500	-	-	45.500
Bologna - via de Toschi		141	30/7/14	542.928	741.492	4/12/20	431.000	681.746	280.595	289.222
Bologna - via de Musei		174	30/7/14	548.134	543.276	30/12/20	550.000	1.694.635	716.838	979.663
Bologna - via de Musei		-	30/7/14	-	-	31/12/20	5.000	-	-	5.000
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	31/12/20	90.000	-	-	90.000
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	31/12/20	10.000	-	-	10.000
Bologna - via de Toschi		58	30/7/14	222.020	348.561	31/12/20	198.000	320.698	131.994	164.685
Bologna - via de Toschi		58	30/7/14	222.020	371.264	31/12/20	198.000	341.135	140.406	176.710
Bologna - via de Toschi		125	30/7/14	482.132	862.401	31/12/20	280.000	792.837	326.319	264.386
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	31/12/20	10.000	-	-	10.000
<b>Totale</b>				<b>14.321.852</b>	<b>15.721.846</b>		<b>17.617.500</b>	<b>9.797.901</b>	<b>4.304.882</b>	<b>8.788.667</b>

\*costo storico incrementato delle capex.

**Informazioni sulla redditività dei beni immobili**

Fasce di scadenza dei contratti di locazione	Valore dei beni immobili <sup>(1)</sup>	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	% (*)
fino a 1 anno	6.350.000,00	104.697	-	104.697	1%
da oltre 1 a 3 anni	23.900.000	2.039.044	-	2.039.044	25%
da oltre 3 a 5 anni	111.330.000	4.316.993	-	4.316.993	53%
da oltre 5 a 7 anni	-	1.178.173	-	1.178.173	15%
da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	0%
Oltre 9 anni	7.750.000	465.997	-	465.997	6%
A) Totale beni immobili locati	149.330.000	8.104.904	-	8.104.904	100%
B) Totale beni immobili non locati	39.185.000				

(\*) Percentuale sull'importo totale dei canoni

(1) Il MV viene inserito nella fascia secondo il principio di prevalenza

**II.5 Crediti**

Il FIA non è titolare di Crediti al 31 dicembre 2020.

**II.6 Depositi bancari**

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2020 di depositi bancari.

## II.7 Altri beni

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2020 di altri beni.

## II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione, per un totale di Euro 5.995.065, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile". Alla luce dei tassi negativi applicati sulle disponibilità di cassa depositate sui conti correnti presso Société Générale Securities Services (SGSS), si evidenzia che nel corso del 2019 la SGR per conto del FIA ha provveduto ad accendere un nuovo conto corrente presso Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.a. (MPS) da utilizzare come conto di deposito della liquidità disponibile in modo da ridurre il pagamento di interessi negativi sulla giacenza di liquidità.

Descrizione	31/12/2020
MPS CC 2816249	2.951.469
SGSS c/c Libero 29744	1.930.391
SGSS BANCA - 26401 c. canoni	1.112.941
SGSS - 29931 c/c Variation Mar	138
SGSS c/c Proventi 29743	126
<b>Totale</b>	<b>5.995.065</b>

## II.9 Altre attività

La presente voce, pari a Euro 6.993.301 al 31 dicembre 2020 è composta dalle sottovoci elencate nella tabella seguente.

Voce	Descrizione	31/12/2020
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-
G2.	Ratei e risconti attivi	71.181
G3.	Risparmio di imposta	15.012
G4.	Altre	3.084.314
G5.	Crediti verso Locatari	3.822.794
<b>Totale</b>		<b>6.993.301</b>

Il dettaglio della sottovoce G4 è di seguito riportato:

Descrizione	31/12/2020
Fatture da emettere	1.233.188
Altre attività	791.000
Crediti per assegni da incassare	550.000
Crediti diversi	505.000
Depositi cauzionali utenze	3.056
Nota di credito da ricevere	2.070
<b>Totale</b>	<b>3.084.314</b>

La sottovoce G5 "Crediti verso Locatari" rappresenta il credito netto verso gli inquilini per canoni di locazione. Il credito al lordo del fondo svalutazione crediti pari ad Euro 232.755, è pari a Euro 4.055.549. Si rappresenta che, tra tali crediti, l'importo più rilevante si riferisce al credito vantato verso la società Tmall RE S.r.l. pari ad Euro 3.021.739 relativamente alla quale sono stati stipulati accordi di *standstill* dei pagamenti.

## SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

### III.1 Finanziamenti ricevuti

Tale voce, pari ad Euro 62.144.560, rappresenta il debito residuo alla data del 31 dicembre 2020 rispetto all'importo totale pari ad Euro 63.200.000 erogato da MPS in data 12 dicembre 2018 come meglio descritto nella Relazione degli Amministratori paragrafo 6.b.

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

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

### III.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

### III.4 Debiti verso i partecipanti

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

### III.5 Altre passività

La voce M "Altre passività" ammonta a complessivi Euro 3.454.040. La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle relative sottovoci.

Voce	Descrizione	31/12/2020
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.033.180
M2.	Debiti di imposta	835.698
M3.	Ratei e risconti passivi	460.964
M4.	Altre	1.124.198
<b>Totale</b>		<b>3.454.040</b>

Il dettaglio della sottovoce M1 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2020
Provvigioni ed oneri Società di gestione	998.798
Provvigioni ed oneri Banca Depositaria	34.382
<b>Totale</b>	<b>1.033.180</b>

Il dettaglio della sottovoce M2 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2020
Altri debiti per imposte	826.000
Erario c/ritenute d'acconto	2.732
Erario C/IVA liquidazione	6.937
Altri Debiti verso Sgr	29
<b>Totale</b>	<b>835.698</b>

Il dettaglio della sottovoce M3 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2020
Risconti pass. canoni e altri	452.028
Ratei passivi su imposte immob	4.660
Risconti passivi	4.184
Ratei passivi	92
<b>Totale</b>	<b>460.964</b>

Il dettaglio della sottovoce M4 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2020
Debiti per fatture da ricevere	383.396
Depositi cauzionali passivi	298.100
Debiti verso fornitori	261.600
Caparra vendita immobile	60.000
Debiti diversi	32.613
Fondo rischi e oneri	30.000
Debiti per fatture da ricevere pro forma	22.240
Anticipi da clienti	19.732
Note credito da emettere	16.517
<b>Totale</b>	<b>1.124.198</b>

La voce debiti per fatture da ricevere per un totale di Euro 383.396 è principalmente relativa a i) spese per consulenze tecniche e servizi agli immobili per Euro 125.784, ii) per servizi professionali per Euro 126.420 (spese legali, notarili, di revisione, degli Esperti Indipendenti, ecc.) ed iii) a opere di ristrutturazione eseguite sugli immobili di proprietà del FIA per Euro 131.192.

#### Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO OPPORTUNITA' ITALIA DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' - FINO AL 31 DICEMBRE 2020		
	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	144.365.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	144.365.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	(1.826.172)	- 1,26%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	(1.043.586)	- 0,72%
B. Risultato complessivo gestione immobili	30.705.137	21,27%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	-	-
E. Risultato complessivo gestione altri beni	-	-
F. Risultato complessivo gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	(4.478.180)	- 3,10%
I. Oneri di gestione complessivi	(17.059.179)	- 11,82%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(1.147.898)	- 0,80%
M. Imposte complessive	-	-
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(9.719.652)	- 6,73%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(3.066.876)	- 2,12%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	(4.569.530)	- 3,17%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2020	136.728.594	94,71%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>	<b>0,52%</b>	



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

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

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

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 socio non esercita comunque attività di direzione e coordinamento sulla SGR. 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).

*V.3 Investimenti in valuta estera*

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

*V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta*

Al 31 dicembre 2020 non sono presenti plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.

*V.5 Garanzie ricevute*

Al 31 dicembre 2020 il FIA ha ricevuto dai conduttori degli immobili fideiussioni per Euro 816.058.

*V.6 Ipoteche che incidono sugli immobili*

Al 31 dicembre 2020 insistono ipoteche sugli immobili del FIA relative al finanziamento in essere con MPS per un importo complessivo pari a Euro 170.000.000.

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

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>	-	-	(1.359.405)	-
1. di controllo	-	-	(1.359.405)	-
2. non di controllo	-	-	-	-
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>	-	-	-	-
1. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. Titoli di debito	-	-	-	-
3. Parti di OICR	-	-	-	-
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>	-	-	-	-
1. Titoli di debito	-	-	-	-
2. Titoli di capitale	-	-	-	-
3. Parti di OICR	-	-	-	-

Sottovoce A.1. sono indicate le minusvalenze nette da valutazione relative alla partecipazione nella Tmall RE S.r.l. pari ad Euro 1.359.405.

Sottovoce A.2. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

Sottovoce A.3. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

Sottovoce A.4. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

## Sezione II – Beni immobili

Il risultato economico negativo della gestione del patrimonio immobiliare di Euro 2.179.288 è dettagliato nella seguente tabella.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
<b>1. PROVENTI</b>	-	<b>3.884.005</b>	-	-	<b>2.949.969</b>
1.1 Canoni di locazione non finanziaria	-	3.883.596	-	-	2.710.037
1.2 Canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 Altri proventi	-	409	-	-	239.932
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>	-	<b>(179.177)</b>	-	-	-
2.1 Beni Immobili	-	(179.177)	-	-	-
2.2 Diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>	-	<b>(4.973.327)</b>	-	-	<b>(2.626.024)</b>
3.1 Beni Immobili	-	(4.973.327)	-	-	(2.626.024)
3.2 Diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>	-	<b>(517.597)</b>	-	-	<b>(264.168)</b>
<b>5. AMMORTAMENTI</b>	-	-	-	-	-
<b>6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE</b>	-	<b>(153.159)</b>	-	-	<b>(299.810)</b>
<b>TOTALE GESTIONE BENI IMMOBILI</b>	-	<b>(1.939.255)</b>	-	-	<b>(240.033)</b>

Si evidenzia che, per quanto riguarda i complessi immobiliari siti in Bologna, costituiti sia da unità residenziali sia commerciali, i dati riportati nella tabella di cui sopra sono stati allocati interamente nella categoria "immobili commerciali" secondo il principio di prevalenza. In particolare, si specifica che gli utili/perdite da realizzi si riferiscono interamente a vendite di immobili residenziali.

## Sezione III – Crediti

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

## Sezione IV – Depositi bancari

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

## Sezione V – Altri Beni

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

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

### VI.1 Risultato della gestione cambi

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

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

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

#### VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Nel corso dell'esercizio sono stati corrisposti interessi passivi sul finanziamento ipotecario MPS Capital Services per Euro 1.666.798.

#### VI.4 Altri oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio il FIA ha sostenuto oneri finanziari pari ad Euro 172.013 per commissioni di mancato utilizzo e per l'agency fee da corrispondere ad MPS.

### Sezione VII – Oneri di Gestione

La voce "Oneri di gestione", pari a Euro 2.409.830 è dettagliata nella seguente tabella:

Descrizione	31/12/2020
I1. Provvigione di gestione SGR	1.969.558
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	33.382
I3. Commissioni del depositario	34.382
I4. Oneri per esperti indipendenti	22.500
I5. Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	36.765
I6. Altri oneri di gestione	262.235
I7. Spese di quotazione	51.008
<b>TOTALE ONERI DI GESTIONE</b>	<b>2.409.830</b>

Le voci principali sono:

- sottovoce "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi Euro 2.002.940, che accoglie il costo a carico del FIA derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR calcolate con le modalità previste dal regolamento di gestione (cfr. art. 16.1 a) del Regolamento) a cui è stato scorporato il valore del costo sostenuto per il calcolo del valore della quota pari ad Euro 33.382.
- sottovoce "Altri Oneri di gestione" per un totale pari ad Euro 262.235, che è costituita prevalentemente dagli oneri per spese professionali e notarili sostenuti dal FIA nel corso dell'esercizio.

## VII.1 Costi sostenuti nell'esercizio

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione	2.003	1,40%	0,99%					
* provvigioni di base	2.003	-	-					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	-	-	-					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-	-	-					
4) Compenso del depositario	34	0,02%	0,02%					
5) Spese di revisione del Fondo	32	0,02%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	-	-					
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	23	0,02%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	1.235	0,86%	0,61%					
9) Spese legali e giudiziarie	-	-	-					
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	37	0,03%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo								
- spese varie	143	0,10%						
- spese notarili	18	0,01%						
- spese legali	69	0,05%						
- altre consulenze	14	0,01%						
- consulenze fiscali	37	0,03%						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>3.645</b>	<b>2,54%</b>						
12) Provvigioni di incentivo	-	-	-					
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	-	-	-					
di cui:								
- su titoli azionari	-	-	-					
- su titoli di debito	-	-	-					
- su derivati	-	-	-					
- altri (da specificare)	-	-	-					
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	1.839			2,96%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	-	-					
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>5.483</b>	<b>3,82%</b>						

(\*) Calcolato come media del periodo

## Provvigioni di base

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

La commissione di gestione (di seguito, la "Commissione di Gestione") a favore della Società di Gestione pari all'1,50% su base annua *pro rata temporis* giornaliero del Valore Complessivo Netto del FIA, quale risulta dalla relazione di gestione annuale del FIA, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto al costo storico dei beni non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. La Commissione di Gestione include il costo sostenuto per il calcolo del Valore Unitario delle Quote, pari al massimo allo 0,025% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate. La Commissione di Gestione viene calcolata in via provvisoria all'inizio dell'esercizio di riferimento sulla base del Valore Complessivo Netto del FIA risultante dalla più recente relazione di gestione annuale del FIA e viene corrisposta alla Società di Gestione con cadenza mensile, con valuta ultimo giorno lavorativo di ciascun mese, a partire dal mese in cui si procede al richiamo degli impegni, nella misura di 1/12 dell'importo annuo spettante. Alla data di approvazione della relazione di gestione annuale dell'esercizio di riferimento si determina, sulla base del Valore Complessivo Netto del FIA risultante da detta relazione, il compenso da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati allo stesso titolo nel corso dell'esercizio di riferimento: le somme dovute alla SGR sono prelevate dal patrimonio del FIA; le somme dovute dalla SGR sono trattenute dalle rate successive della Commissione di Gestione, sino a concorrenza dell'importo da restituire. Per il primo esercizio del FIA, il compenso è pari all'1,50% del valore nominale complessivo delle quote in circolazione al termine del richiamo degli impegni di cui all'articolo 27, salvo conguaglio successivo; la Commissione di Gestione è dovuta sino alla chiusura della procedura di liquidazione del FIA di cui all'articolo 32. Fermo restando che nel caso di investimento in

parti di OICR promossi o gestiti dalla stessa SGR o da altre SGR del gruppo di appartenenza (di seguito "OICR Collegati") non sono a carico del FIA eventuali commissioni di sottoscrizione e rimborso, dal compenso della SGR è dedotta la remunerazione complessiva che il gestore degli OICR Collegati percepisce pro rata temporis giornaliero (provvigione di gestione, provvigione di incentivo, ecc.) in conformità alle disposizioni normative pro tempore vigenti.

### VII.2 Provvigioni di incentivo

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

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

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

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

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

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

Si evidenzia che al 31 dicembre 2020 non si registra alcuna commissione di incentivo.

### VII.3 Remunerazioni

La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio 2020 dalla SGR al personale (escludendo l'Amministratore Delegato in quanto non dipendente di Torre SGR) è ammontata ad 1.571.783 riferita esclusivamente alla componente fissa per un totale di n. 33 beneficiari; il FIA non ha corrisposto *carried interest*.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione e attribuibile al FIA è ammontata ad Euro 104.103.

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

- vertice aziendale o persone che riportano al vertice aziendale: Euro 426.592;
- responsabili delle funzioni di controllo: Euro 209.695;
- altri risk-takers: Euro 190.027;
- altri responsabili di funzione: Euro 156.607.

La proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al FIA rispetto al totale della remunerazione della SGR risulta del 6,6% ed è riferita a n. 23 beneficiari.

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

La componente fissa della remunerazione è calcolata secondo gli accordi contrattuali con i beneficiari e in relazione a quanto previsto dal CCNL applicato di volta in volta vigente.

## Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce si compone come di seguito esposto.

ALTRI RICAVI ED ONERI	31/12/2020
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide:</b>	<b>862</b>
Interessi Attivi su disp. Liquide	862
<b>L2. Altri ricavi:</b>	<b>49</b>
Sopravvenienze attive	49
<b>L3. Altri oneri:</b>	<b>(121.290)</b>
Interessi passivi su conti corrente	(17.197)
Spese e commissioni bancarie	(3.904)
IVA indetraibile	(21.686)
Sopravvenienze passive	(57.628)
Sanzioni	(226)
IVA indetraibile Pro-rata	(20.649)
<b>Totale altri ricavi e oneri</b>	<b>(120.379)</b>

### Sezione IX– Imposte

Nel presente esercizio tale voce non risulta essere movimentata.

#### Regime tributario del FIA

##### *Imposte sui redditi*

Dal 1° gennaio 2004, in seguito alle modifiche al regime tributario introdotte dagli art. 31 e 41-*bis* del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, i FIA immobiliari non sono soggetti alle imposte sui redditi ed all'IRAP.

Ai FIA immobiliari non si applicano inoltre le ritenute previste sugli interessi dei depositi e conti correnti bancari e postali, sulle operazioni di riporto, pronti contro termine e prestito titoli, sui dividendi e sugli altri redditi di capitale, quali interessi su obbligazioni.

##### *Imposte indirette e I.V.A.*

Ai sensi dell'art. 8 del D.L. 351/2001, la SGR è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del FIA. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avvengono separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della SGR, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la SGR e i FIA dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al FIA.

La conversione in legge del D.L.g.s n.223/06, ha introdotto diverse modifiche al meccanismo di imposizione indiretta relativa alle operazioni di compravendita e locazione (anche finanziaria) di immobili, applicabili anche ai FIA immobiliari.

In via generale, la nuova *ratio* consiste nell'applicazione di un regime di esenzione, fatte salve particolari ipotesi in cui è obbligatorio applicare l'imposta sul valore aggiunto con le aliquote di legge ed altre in cui è lasciata la facoltà, al soggetto attivo, di esercitare o meno l'opzione per l'applicazione del tributo. Restano comunque applicabili in tutti i casi di cessione e/o locazione di immobili le imposte di registro in misura fissa e/o proporzionali, indipendentemente dal regime I.V.A. applicato.

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

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

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

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

#### Conferimenti

Alle plusvalenze realizzate all'atto di conferimento (apporto) di immobili ai FIA immobiliari può applicarsi, in luogo della tassazione ordinaria, un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP con l'aliquota del 20%.

#### Tassazione dei partecipanti

Sui proventi di cui all'art 44, comma 1, lettera g) del testo unico delle imposte sui redditi, derivanti dalla partecipazione ai FIA immobiliari, la SGR (o l'intermediario qualora le quote siano immesse in un sistema di deposito accentrato) opera una ritenuta del 26<sup>6</sup> per cento .

Sono pertanto ritenuti imponibili ai fini della ritenuta:

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

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

Essa non è operata sui proventi percepiti dai FIA di previdenza complementare e dagli OICR istituiti in Italia, inoltre su quelli percepiti dagli stessi soggetti esteri istituiti e residenti in Paesi che consentano un adeguato scambio di informazioni (i cosiddetti Paesi "*white list*").

A seguito dell'emanazione del decreto legge n. 78/2010 si è ristretto il novero dei soggetti esteri esentati dall'applicazione della ritenuta; precedentemente infatti l'esenzione era estesa a tutti i soggetti residenti in Paesi "*white list*".

Ai redditi conseguiti attraverso la negoziazione delle quote si applica l'ordinario regime fiscale previsto dall'art. 67, comma 1, lettera c-ter) del TUIR, ovvero un'imposta sostitutiva del 26,00% sul capital gain a decorrere dal 1 luglio 2014.

---

<sup>6</sup> Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

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

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

#### *Imposta di bollo*

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni<sup>7</sup>, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>8</sup> relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di FIA immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo.

Il comma 581, art. 1, L. 147/2013 (Legge di Stabilità per il 2014) a decorrere dal 2014 ha stabilito l'imposta di bollo annua del 2 per mille sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati. Sempre a decorrere dal 2014, per i quotisti diversi dalle persone fisiche, l'imposta è dovuta nella misura massima di euro 14.000.

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

<sup>7</sup> L'Agenzia delle Entrate ha fornito, con la Circolare n.48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

<sup>8</sup> Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "cliente" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di "Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.



## Parte D - Altre Informazioni

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

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

Di seguito, si indicano gli incarichi conferiti dalla SGR all'Esperto Indipendente del FIA, Rina Prime Value Services – Business Unit Axia.RE.

FIA	ESPERTO INDIPENDENTE	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO **	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
Opportunità Italia	Rina Prime Value Services - Business Unit AXIA.RE	28/10/20	dic-20	Tre anni dalla prima valutazione	Prima valutazione € 10.850,00
					Valutazioni successive € 10.850,00
					Giudizio di congruità: variabile da € 500 ad € 1.000 in base alla superficie dell'Immobile.

(\*\*) data di conferimento da parte del Consiglio di Amministrazione

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

FIA	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO **	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO
Pioneer Re Star	03/12/2019	dic-19	Tre anni dalla prima valutazione
San Leonardo	03/12/2019	dic-19	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund II - Comparto B	24/06/2020	giu-20	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund I	27/06/2018	giu-18	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund III Value Added Comparto A	28/10/2020	dic-20	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund III Value Added Comparto B	28/10/2020	dic-20	Tre anni dalla prima valutazione

(\*\*) data di conferimento da parte del Consiglio di Amministrazione

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

Le relazioni di stima dell'Esperto Indipendente, sulle quali si basa la Relazione ai fini della indicazione del valore dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari non quotate di proprietà 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 Evaluation Real Estate, a supporto del Chief Risk Officer, 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 Evaluation Real Estate, a supporto del Chief Risk Officer, 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 detenuti dai FIA gestiti e alla selezione degli Esperti Indipendenti, al fine di disciplinare:

- le politiche, le procedure e i criteri di valutazione degli asset facenti parte del patrimonio dei FIA;
- il processo di selezione e conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente dei FIA gestiti, il contenuto minimo del contratto e la pubblicità dell'affidamento dell'incarico;
- 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 e l'efficacia dei processi di valutazione, in conformità con quanto prescritto dalla vigente normativa;
- l'individuazione della funzione preposta alla valutazione dei beni e i presidi finalizzati sia a garantirne l'indipendenza funzionale-gerarchica rispetto alle unità aziendali preposte alle attività di business della SGR e di gestione dei FIA, sia a prevenire i conflitti di interessi del personale addetto a tale funzione;
- 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;
- 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 restano applicabili, attese le previsioni di cui al Decreto ministeriale 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'art. 39 del TUF, come modificato dalla Legge 30 dicembre 2018, n. 145, 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.

### **c. Ulteriori informazioni**

- Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: soft commission).
- Non sono stati stipulati prestiti per finanziare eventuali operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.
- Non si è verificato alcun cambiamento rilevante ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) 231/13.
- Le eventuali operazioni riguardanti i beni immobili sono state descritte nella Relazione degli amministratori o in nota integrativa.
- Non sono stati stipulati accordi in esclusiva per l'attività di property e facility management con soggetti che abbiano conferito o venduto beni al fondo.
- Non è previsto l'utilizzo del Prime Broker.
- Il FIA non detiene asset oggetto di meccanismi speciali a causa della loro natura illiquida.
- Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13 si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione il NAV del FIA è positivo, il livello di leva finanziaria utilizzata, calcolato con il metodo degli impegni risulta e pari a 1,48 mentre lo stesso calcolato con il metodo lordo risulta pari a 1,88.
- La SGR non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento.



Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

Roma, 25 febbraio 2021

Allegato

---

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

---



## RELAZIONE DI STIMA

---

*Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2020  
del patrimonio immobiliare appartenente al Fondo immobiliare "Opportunità Italia"*

## Indice

<b>EXECUTIVE SUMMARY</b> .....	3
<b>RELAZIONE DI STIMA</b> .....	5
<i>Destinatari e Scopo della Valutazione</i> .....	6
<i>Conformità agli Standard Valutativi</i> .....	6
<i>Definizioni</i> .....	7
<i>Assunzioni e Limitazioni</i> .....	10
<i>Assunzioni e Limiti: Nota illustrativa sulle condizioni di mercato (COVID-19)</i> .....	11
<i>Considerazioni Valutative connesse con la diffusione pandemica da Covid-19</i> ..	12
<i>Assunzioni speciali</i> .....	19
<i>Criteri di valutazione</i> .....	21
<i>Market Value</i> .....	24
<i>Team di progetto</i> .....	25

# ***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 **29 Gennaio 2021**

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

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

**€ 189.210.000,00**

**(€ centottantanovemilioniduecentodiecimila,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 31/12/2020.

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 31/12/2020;
- Situazione compromessi e vendite;
- Contratti di locazione;
- Rent Roll aggiornata al 31/12/2020 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 PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	Giugno 2020	Interno/esterno
MALL2	TOSCANA	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	Giugno 2020	Interno/esterno
MALL3	TOSCANA	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	Giugno 2020	Interno/esterno
MALL4	TOSCANA	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	Giugno 2020	Interno/esterno
MALL5	TOSCANA	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	Giugno 2020	Interno/esterno
MALL6	TOSCANA	VIA PANCIATICHI - 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	Luglio 2020	Interno/esterno
OPI/TOSCHI/02/01	EMILIA ROMAGNA	VIA DE' TOSCHI	Luglio 2020	Interno/esterno
MALL 7	TOSCANA	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	Giugno 2020	Interno/esterno
MALL 8	TOSCANA	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	Giugno 2020	Interno/esterno
MALL 9	TOSCANA	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	Giugno 2020	Interno/esterno
-	LOMBARDIA	VIA BAGUTTA 20	Giugno 2020	Interno/esterno
-	LAZIO	VIA DI SAN BASILIO 72	Dicembre 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 Limiti: Nota illustrativa sulle condizioni di mercato (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 e continua ad avere notevoli ripercussioni sulla vita quotidiana e sull'economia globale, ivi inclusi alcuni mercati immobiliari che hanno registrato cali delle compravendite e dei livelli di liquidità. Numerosi paesi hanno imposto restrizioni ai viaggi e agli spostamenti e altre limitazioni operative, le quali hanno assunto, in alcuni casi, la forma di lockdown di vario tipo intesi a contrastare le successive ondate di COVID-19. In questo quadro, sebbene l'adozione di tali nuove restrizioni possa riflettere una nuova fase della crisi sanitaria, esse non hanno più la portata del tutto senza precedenti dell'ondata iniziale.

La pandemia e le misure adottate per contrastare la diffusione del COVID-19 continuano ad incidere significativamente sull'economia e sui mercati immobiliari globali. Tuttavia, alla data della presente valutazione l'andamento dei mercati immobiliari si può ritenere generalmente analizzabile, con un ritorno dei volumi delle transazioni e di altri parametri finanziari a livelli tali da permettere una stima

adeguata dei valori di mercato su cui basare la presente stima del Valore di Mercato. Pertanto, e onde evitare qualsiasi dubbio, la presente valutazione non è soggetta a un'effettiva "incertezza valutativa rilevante", come definita negli Standard Tecnici e di Performance di Valutazione relativi a rapporti di valutazione (VPS 3) e nelle Linee Guida Applicative di Valutazione (VPGA 10) del "Red Book", ed. globale redatto dalla RICS.

Onde evitare qualsiasi dubbio, la presente nota illustrativa è intesa a garantire trasparenza e fornire maggiori chiarimenti circa le condizioni di mercato che sottendono l'elaborazione della presente valutazione. In vista di una rapida trasformazione potenziale delle condizioni di mercato in reazione a una futura evoluzione della pandemia da COVID-19 o al suo eventuale contenimento, si evidenzia l'importanza della data di valutazione.

### ***Considerazioni Valutative connesse con la diffusione pandemica da Covid-19***

La valutazione semestrale di dicembre 2020 è stata predisposta da RINA PRIME Value Services S.p.A. con particolare riferimento alle seguenti linee guida:

- Linee Guida Assoimmobiliare in materia di Valutazione Immobiliare al tempo del Covid-19 del 30 maggio 2020
- Valuation Practice Alert – Covid 19 di RICS afferente gli Standard Tecnici e di Performance delle Valutazione al tempo del Covid del 06 novembre 2020 e successivi aggiornamenti

Si evidenzia in particolare che RINA PRIME Value Services S.p.A. ha fornito un contributo diretto ad Assoimmobiliare coordinando il lavoro, i risultati e la sintesi del "Tavolo di Lavoro" permanente in materia di Valutazione Immobiliare e crisi sanitaria ed economica determinata dal Covid-19, con l'obiettivo di individuare, discutere e definire le "Linee Guida" in materia di Valutazione Immobiliare da utilizzare per le valutazioni semestrali dei FIA immobiliari al 30/06/2020 ed al 31/12/2020. Le Linee Guida sono state indicate con precipuo riferimento alle valutazioni effettuate con metodologia reddituale-finanziaria (DCF).



Premesso che qualunque valutazione puntuale necessita di "assunzioni specifiche atte a prendere in adeguata considerazione le caratteristiche di ogni singolo asset", riportiamo di seguito le considerazioni valutative di carattere generale utilizzate in sede di valutazione semestrale, in funzione delle specifiche asset class che compongono il portafoglio immobiliare in valutazione.

A livello generale i **volumi di investimento globale nel settore immobiliare** sono diminuiti del 30% circa rispetto allo stesso periodo del 2019, sebbene non tutti i settori siano stati impattati allo stesso modo. Dopo una riduzione del numero di transazioni connesse con il clima di incertezza socioeconomico creato dal perdurare della diffusione pandemica da Covid-19, il mercato si attende una generale ripresa delle transazioni nel medio termine, seppur differenziate in termini di location, asset class e parametri di rischio/rendimento in linea con l'avanzamento della campagna vaccinale di massa in fase di attuazione a livello internazionale.

Il settore immobiliare **residenziale**, dopo una marcata riduzione del numero di transazioni, dovrebbe riprendere, nel medio termine, una moderata fase espansiva sia per quanto attiene le transazioni di immobili ad uso diretto e sia per il residenziale a reddito, oggetto di crescente interesse da parte degli investitori istituzionali. L'interesse degli acquirenti e/o investitori è fortemente polarizzato verso un mercato della sostituzione, ovvero del nuovo/ristrutturato connotato da parametri localizzativi, qualitativi, di efficienza energetica e prestazionali degli asset di elevato livello. Lo sviluppo del mercato residenziale è trainato dalle mutate esigenze abitative cristallizzatesi rapidamente durante i recenti lockdown totali e parziali attuati in tutto il mondo. Forte è anche l'interesse da parte di investitori istituzionali long term per asset residenziali "multifamily", ubicati in città e regioni con carenza di offerta. Interessante anche l'opportunità di investimento in edifici ad uso residenziale oggetto di ristrutturazione ed efficientamento energetico con lo scopo di soddisfare standard ecologici più elevati in linea con le direttive europee e nazionali in materia ambientale.

Gli immobili ad uso residenziale sono prevalentemente oggetto di trading e vengono valutati a mercato in applicazione della metodologia comparativa. In sede di redazione della presente valutazione, l'impatto della pandemia sulle valutazioni di immobili ad uso residenziale non risulta essere sostanziale, se non nella

riduzione delle transazioni registrate dai vari istituti di ricerca. Elementi di carattere valutativo sono puntualmente definiti all'interno delle valutazioni dei singoli asset, predisposte sia in funzione degli aggiornamenti informativi ricevuti dall'SGR e sia in funzione dei dati estrapolati dai vari mercati di riferimento. Nello specifico, si evidenzia che nell'ambito della predisposizione del modello comparativo, si è tenuto conto di eventuali oscillazioni dei valori di riferimento, dello stato locativo e manutentivo degli immobili così come delle eventuali dilazioni nelle tempistiche di assorbimento degli immobili registrate dagli indicatori di mercato.

Il settore **ricettivo** proviene da un ciclo di lungo periodo estremamente positivo in termini di numero di transazioni e performance di settore e continua a rimanere tra le asset class di forte interesse per gli investitori istituzionali. A seguito del perdurare della diffusione pandemica da Covid-19, le attività economiche svolte nell'ambito della gestione di immobili ad uso ricettivo sono state fortemente penalizzate da stringenti misure di distanziamento sociale e ridotta possibilità di movimento, che hanno condizionato in maniera preponderante la capacità di generare reddito sia con la clientela di tipo *business* che anche *leisure*. Possibili scenari post crisi pandemica si collocano in un mercato prevalentemente opportunistico e riflettono una rilevante incertezza connessa con un'auspicata ripresa nel medio periodo del mercato ricettivo di tipo *business* oltre al mercato *leisure*, da verificare in funzione dell'evoluzione della situazione socioeconomica. Il focus degli investitori e degli operatori si pone in particolare sulla qualità e la localizzazione delle strutture ricettive, sulla sostenibilità dei canoni di locazione e sulla capacità di gestione/track record degli operatori alberghieri. In linea generale il mercato evidenzia una maggiore resilienza in riferimento a strutture ricettive di qualità, localizzate in prime location e gestite da operatori professionali con track record consolidato.

Le valutazioni di immobili ad uso ricettivo sono predisposte in particolare in applicazione di un modello finanziario – reddituale (DCF – Discounted Cash Flow Model). Elementi di carattere valutativo sono puntualmente definiti all'interno delle valutazioni dei singoli asset, predisposte sia in funzione degli aggiornamenti informativi ricevuti dall'SGR e sia in funzione dei dati estrapolati dai vari mercati di riferimento. Nello specifico, si evidenzia che nell'ambito della predisposizione del modello finanziario – reddituale (DCF), si è tenuto conto delle problematiche di settore in termini di sostenibilità del canone di locazione, di eventuali dilazioni dei

pagamenti dei canoni concessi dalle SGR, di eventuali oscillazioni in termini di ERV e CAP rate, così come dei mutati parametri afferenti il calcolo del risk free rate ed il costo della componente debito ed equity del WACC.

Il settore **terziario** proviene da una fase di mercato di lungo periodo molto positiva in termini di valori unitari e rendimenti di riferimento, in particolare per quanto attiene le prime location delle principali città italiane e continua a rimanere tra le asset class di forte interesse per gli investitori istituzionali. A seguito del perdurare della diffusione pandemica da Covid-19, le attività economiche svolte all'interno di immobili ad uso terziario sono state penalizzate da stringenti misure di distanziamento sociale e ridotta possibilità di movimento, che hanno fortemente condizionato la capacità di utilizzo degli stessi da parte delle aziende. Possibili scenari post crisi pandemica si collocano in un mercato degli investitori molto liquido e con ampia capacità di selezione di promettenti opportunità di investimento da parte degli operatori specializzati. Particolare attenzione viene posta da parte degli investitori allo standing dei conduttori al fine di ponderare compiutamente la solidità del rapporto locativo in funzione dell'evoluzione della crisi pandemica e della solvibilità dei conduttori immobiliari. Possibili scenari post Covid-19 riflettono un crescente interesse per immobili ad uso ufficio che possano garantire un'elevata fruibilità degli spazi al fine di soddisfare le mutate esigenze organizzative delle aziende. In linea generale il mercato evidenzia una maggiore resilienza in riferimento ad immobili ad uso terziario di qualità, energeticamente efficienti, localizzati in prime location e locati a conduttori di primario standing con contratti di locazione allineati al mercato di riferimento. Forte è anche l'interesse da parte di investitori istituzionali *long term* per gli investimenti immobiliari in uffici "core" e "core plus" localizzati in città primarie e CBD con vacancy rate ridotte.

Le valutazioni di immobili ad uso terziario sono predisposte in particolare in applicazione di un modello finanziario – reddituale (DCF – Discounted Cash Flow Model). Elementi di carattere valutativo sono puntualmente definiti all'interno delle valutazioni dei singoli asset, predisposte sia in funzione degli aggiornamenti informativi ricevuti dall'SGR e sia in funzione dei dati estrapolati dai vari mercati di riferimento. Nello specifico, si evidenzia che nell'ambito della predisposizione del modello finanziario – reddituale (DCF), si è tenuto conto di un eventuale maggiore rischiosità nella percezione dei canoni di locazione, di eventuali dilazioni dei

pagamenti dei canoni concessi dalle SGR, di eventuali dilazioni nelle tempistiche di assorbimento delle superfici vacant, di eventuali oscillazioni in termini di ERV e CAP rate, così come dei mutati parametri afferenti il calcolo del risk free rate ed il costo della componente debito ed equity del WACC.

Il settore degli immobili ad uso **commerciale tradizionale** (centri commerciali, retail ed outlet park) proviene da una marcata fase di forte riorganizzazione in ragione di una crescente espansione dell'e-commerce, mentre il retail di alta gamma (high street retail) proviene da una lunga fase di mercato molto positiva sia in termini di valori unitari che in particolare in termini di yield. Il perdurare della diffusione pandemica da Covid-19, le stringenti misure di distanziamento sociale e la ridotta possibilità di spostamento delle persone, hanno fortemente condizionato la capacità di generare reddito da parte degli operatori commerciali appartenenti in particolare al comparto della ristorazione, leisure, abbigliamento e calzaturiero. Il comparto alimentare e della GDO – grande distribuzione organizzata, si sono dimostrati molto più resilienti, in particolare se integrati all'interno di un sistema di e-commerce con distribuzione logistica last mile. Possibili scenari post crisi pandemica si collocano in un mercato degli investitori fortemente selettivo focalizzato ragionevolmente su convenienze retail ovvero retail organizzato attraverso un modello di business che disponga di store fisici interconnessi con un sistema di e-commerce e piattaforme logistiche last mile.

Le valutazioni di immobili ad uso commerciale sono predisposte in particolare in applicazione di un modello finanziario – reddituale (DCF – Discounted Cash Flow Model). Elementi di carattere valutativo sono puntualmente definiti all'interno delle valutazioni dei singoli asset, predisposte sia in funzione degli aggiornamenti informativi ricevuti dall'SGR e sia in funzione dei dati estrapolati dai vari mercati di riferimento. Nello specifico, si evidenzia che nell'ambito della predisposizione del modello finanziario – reddituale (DCF), si è tenuto conto di un eventuale maggiore rischiosità nella percezione dei canoni di locazione, di eventuali dilazioni dei pagamenti dei canoni concessi dalle SGR, di eventuali dilazioni nelle tempistiche di assorbimento delle superfici vacant, di eventuali oscillazioni in termini di ERV e CAP rate, così come dei mutati parametri afferenti il calcolo del risk free rate ed il costo della componente debito ed equity del WACC.

In funzione di quanto sopra ed in particolare in funzione della tipologia degli immobili che compongono il portafoglio in esame, è stato ritenuto corretto sintetizzare le principali variabili considerate nell'ambito del presente aggiornamento valutativo come di seguito meglio sintetizzato:

Id	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Variazioni Parametri Finanziari e di Mercato
CASTLE1	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	<p>Aggiornato Variabili finanziarie; Considerato nel 2021 incasso pari al 25% del canone minimo garantito di ciascun tenant come comunicato dall'SGR;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+20 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
CASTLE2	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	<p>Aggiornato Variabili finanziarie; Considerato nel 2021 incasso pari al 25% del canone minimo garantito di ciascun tenant eccetto che per alcuni conduttori come comunicato dall'SGR;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+20 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
MALL1	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	<p>Aggiornato Variabili finanziarie; Considerato nel 2021 incasso pari al 25% del canone minimo garantito di ciascun tenant come comunicato dall'SGR;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+20 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
MALL2	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	<p>Aggiornato Variabili finanziarie; Considerato nel 2021 incasso pari al 25% del canone minimo garantito di ciascun tenant come comunicato dall'SGR;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+20 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
MALL3	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	<p>Aggiornato Variabili finanziarie; Considerato nel 2021 incasso pari al 25% del canone minimo garantito di ciascun tenant eccetto che per alcuni conduttori come comunicato dall'SGR;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+20 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
MALL4	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	<p>Aggiornato Variabili finanziarie; Considerato nel 2021 incasso pari al 25% del canone minimo garantito di ciascun tenant come comunicato dall'SGR;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+20 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
MALL5	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	<p>Aggiornato Variabili finanziarie; Considerato nel 2021 incasso pari al 25% del canone minimo garantito di ciascun tenant come comunicato dall'SGR;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+20 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
MALL6	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	<p>Aggiornato Variabili finanziarie; Considerato nel 2021 incasso pari al 25% del canone minimo garantito di ciascun tenant eccetto che per alcuni conduttori come comunicato dall'SGR;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+20 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
OPI/ROMA/03/01	VIA SICILIA 194	OFFICE	<p>Aggiornato Variabili finanziarie;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+10 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>

OPI/07/MI/MECENATE/01	VIA MECENATE 89	<b>HOTEL</b>	<p>Aggiornato Variabili finanziarie; Considerato canone pari al 17% del canone di locazione pagato da Tmall Re S.r.l. al Fondo per il 2021 come comunicato dall'SGR;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+25 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
OPI/MUSEI/01/01	VIA DE' MUSEI	<b>RETAIL</b>	<p>Aggiornato Variabili finanziarie; Considerato sconto del 50% sul canone fino al 31.01.2021 per alcuni tenant mentre per altri lo sconto del 50% sarà fino al 30.04.2021;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+20 bps) oltre che aumento vacancy per la porzione sfitta; tali assunzioni sono rimaste invariate anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
OPI/TOSCHI/02/01	VIA DE' TOSCHI 7/9	<b>RETAIL</b>	<p>Aggiornato Variabili finanziarie; Considerato sconto del 50% sul canone fino al 31.01.2021 per alcuni tenant mentre per altri è stato considerato uno sconto del 30% sul canone fino al 31.01.2021;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+20 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
OPI/04/CLAVATURE/01	VIA CLAVATURE	<b>RETAIL</b>	<p>Aggiornato Variabili finanziarie;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+20 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
OPI/MUSEI/01/01	VIA DE' MUSEI	<b>RESIDENZIALE</b>	Nessuna Variazione.
OPI/TOSCHI/02/01	VIA DE' TOSCHI	<b>RESIDENZIALE</b>	Si è ritenuto opportuno mantenere invariato rispetto al 30/06/2020 i valori di mercato (€/mq ed unitari) di riferimento, in quanto non sono stati riscontrati oggettivi riferimenti di mercato per giustificare variazioni del suddetto valore.
MALL 7	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	<b>RETAIL</b>	<p>Aggiornato Variabili finanziarie;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+20 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
MALL 8	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	<b>RETAIL</b>	<p>Aggiornato Variabili finanziarie;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+20 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
MALL 9	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	<b>RETAIL</b>	<p>Aggiornato Variabili finanziarie;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+20 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
-	VIA BAGUTTA 20	<b>OFFICE</b>	<p>Aggiornato Variabili finanziarie;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+10 bps); tale assunzione è rimasta invariata anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>
-	VIA DI SAN BASILIO 72	<b>OFFICE</b>	<p>Aggiornato Variabili finanziarie;</p> <p>Al 30/06/2020 considerato rischio tenant per effetto Covid sul Wacc (+10 bps) oltre che dilazione delle tempistiche di Take-up per la porzione vacante; tali assunzioni sono rimaste invariate anche per la valutazione al 31/12/2020.</p>

Ulteriori considerazioni (qualitative e quantitative) in merito alle variazioni riscontrate in sede di valutazione semestrale ascrivibili ad elementi oggettivi sono riportate nelle singole schede valutative a migliore definizione del valore di mercato degli asset alla data della presente valutazione.

### ***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 PANCIATICHİ - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	379
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	435
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	442
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	475
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	363
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - 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	241
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	RESIDENZIALE	880
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	97
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	154
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - 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 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 **31 dicembre 2020**, come segue:

Id	Comune	Indirizzo	Superficie Comm.le	Market Value 31/12/2020	Market Value 30/06/2020	Delta Euro	Delta %
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	1.251	€ 10.550.000	€ 10.750.000	-€ 200.000	-1,86%
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	1.560	€ 11.100.000	€ 11.300.000	-€ 200.000	-1,77%
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	312	€ 5.450.000	€ 5.550.000	-€ 100.000	-1,80%
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	329	€ 4.900.000	€ 5.050.000	-€ 150.000	-2,97%
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	361	€ 5.350.000	€ 5.400.000	-€ 50.000	-0,93%
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	384	€ 6.150.000	€ 6.350.000	-€ 200.000	-3,15%
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	275	€ 4.200.000	€ 4.300.000	-€ 100.000	-2,33%
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	452	€ 6.100.000	€ 6.250.000	-€ 150.000	-2,40%
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	1.686	€ 9.750.000	€ 9.950.000	-€ 200.000	-2,01%
OPI/07/MJ/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	2.701	€ 7.750.000	€ 8.000.000	-€ 250.000	-3,13%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	1.868	€ 14.150.000	€ 14.200.000	-€ 50.000	-0,35%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	2.488	€ 13.900.000	€ 13.800.000	€ 100.000	0,72%
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	582	€ 6.350.000	€ 6.300.000	€ 50.000	0,79%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	241	€ 700.000	€ 1.250.000	-€ 550.000	-44,00%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	880	€ 3.630.000	€ 5.705.000	-€ 2.075.000	-36,37%
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 7 - KIKO	89	€ 710.000	€ 720.000	-€ 10.000	-1,39%
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 8 - TWIN SET	132	€ 1.060.000	€ 1.070.000	-€ 10.000	-0,93%
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	57	€ 460.000	€ 460.000	€ -	0,00%
-	MILANO	VIA BAGUITTA 20	2.188	€ 35.550.000	€ 35.650.000	-€ 100.000	-0,28%
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	3.995	€ 41.400.000	€ 41.500.000	-€ 100.000	-0,24%
				€ 189.210.000	€ 193.555.000	-€ 4.345.000	-2,24%

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".

Si segnala che il perimetro del fondo risulta variato a seguito delle vendite delle unità residenziali effettuate sugli asset di Bologna Via de' Musei e Via de' Toschi.

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 trasmissibili a terzi previo consenso scritto di RINA Prime Value Services S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

  
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