



OPPORTUNITÀ' ITALIA

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



RELAZIONE SEMESTRALE

AL 30 GIUGNO 2022

Indice

✓ Nota Illustrativa

| | |
|--|----|
| 1) Il FIA in sintesi..... | 3 |
| 2) Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato | 4 |
| 3) Andamento economico, del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari | 7 |
| 4) Covid-19 e contesto geopolitico: lo scenario macroeconomico e immobiliare | 18 |
| 5) Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari..... | 19 |
| 6) Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future..... | 21 |
| 7) Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo | 28 |
| 8) Rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR | 31 |
| 9) Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati | 31 |
| 10) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre..... | 32 |
| 11) Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota | 33 |
| 12) Altre informazioni | 34 |
| 13) Informativa per i partecipanti | 34 |
| 14) Altre Informazioni | 34 |

✓ Schede degli immobili del FIA

✓ Situazione Patrimoniale

✓ Sezione Reddittuale

✓ Criteri di valutazione

✓ Estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti

Nota Illustrativa

La relazione semestrale al 30 giugno 2022 (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 2022 – 30 giugno 2022 (“**semestre**” 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 (seppur questa non espressamente prevista dal Provvedimento), ed è accompagnata dalla presente Nota Illustrativa. La Situazione Patrimoniale è confrontata con quella del 31 dicembre 2021 mentre la Sezione Reddittuale con quella del 30 giugno 2021.

In allegato sono presenti i criteri di valutazione adottati e l’estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio immobiliare al 30 giugno 2022.

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.

| | |
|-----------------------------------|---|
| Tipologia | Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso |
| Data di istituzione | 30 luglio 2013 |
| Data di inizio operatività | 27 gennaio 2014 |
| Durata del FIA | 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); in data 28 febbraio 2022 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la proroga del Fondo prevista dal regolamento al fine di completare lo smobilizzo degli investimenti (“Periodo di grazia”) per un periodo di due anni (nuova scadenza 31 dicembre 2024) |

| | |
|---|---|
| Banca depositaria | Société Générale Securities Services S.p.A. ("SGSS") |
| Esperto indipendente | Rina Prime Value Services - Business Unit AXIA.RE" dalle valutazioni successive al 31 dicembre 2020 |
| Società di revisione | PricewaterhouseCoopers S.p.A. |
| Specialist | Intesa SanPaolo S.p.A (già Banca IMI S.p.A.) |
| Fiscalità dei partecipanti | In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA e della natura del soggetto percettore |
| Organi del FIA | Comitato Consultivo Assemblea dei Partecipanti |
| Quotazione | Segmento MIV – Mercato degli Investment Veichles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFOPI – Codice ISIN: IT0004966294 |
| Numero delle quote emesse | 57.746 |
| Valore nominale delle quote | Euro 2.500 |
| Valore iniziale del FIA | Euro 144.365.000 |
| Valore unitario della quota* | Euro 2.237,702 |
| Valore complessivo netto del FIA* | Euro 129.218.347 |
| Valore di mercato dei beni immobili* | Euro 138.820.000 |
| Valore delle partecipazioni* | Euro 1.325.705 |
| Liquidità disponibile* | Euro 21.706.861 |
| Indebitamento* | Euro 35.361.392 |
| Proventi distribuiti dall'avvio del FIA al 30.06.2022 | Euro 3.066.877 |
| Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA al 30.06.2022 | Euro 9.719.652 |

*Dati riferiti al 30 giugno 2022

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

Il patrimonio iniziale del FIA, come detto, è stato di Euro 144.365.000, di cui Euro 9.719.652 rimborsati alla data del 30 giugno 2022 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 dell'operatività al 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 |
| 31/12/2021 | 132.357.311 | 57.746,000 | 2.292,060 |
| 30/06/2022 | 129.218.347 | 57.746,000 | 2.237,702 |

Il NAV al 30 giugno 2022 è pari a Euro 129.218.347 (Euro 132.357.311 al 31 dicembre 2021). 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 2.237,702 (Euro 2.292,060 al 31 dicembre 2021).

La variazione negativa del NAV tra il 30 giugno 2022 ed il 31 dicembre 2021, pari ad Euro 3.138.964, è interamente determinata dalla perdita del periodo.

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari – ivi compresa la partecipazione nella società TMall RE – ha avuto un impatto negativo pari ad Euro 2.538.036, la gestione dei beni immobili ha generato un risultato positivo per Euro 1.502.506, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 901.445, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 1.131.187 e gli altri oneri al netto degli altri ricavi risultano negativi per un importo pari ad Euro 70.802.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore al 30 giugno 2022 della partecipazione nella società immobiliare TMall RE sono risultate pari ad Euro 2.402.412. Tali minusvalenze sono la conseguenza della perdita di esercizio della società partecipata dovuta alle concessioni, rinunce e risoluzioni contrattuali che sono state concesse nel semestre agli affittuari del Centro Commerciale di Reggello in conseguenza della pandemia Covid-19.

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 28 luglio 2022, sono pari ad Euro 884.609.

La liquidità disponibile alla data del 30 giugno 2022 ammonta ad Euro 21.706.861 (Euro 7.750.391 al 31 dicembre 2021).

Il patrimonio immobiliare al 30 giugno 2022 ammonta ad Euro 138.820.000, contro un valore di Euro 175.175.000 al 31 dicembre 2021. La differenza è attribuibile alle capex sostenute nel semestre, pari ad Euro 29.608, alla vendita dell'asset di Via Bagutta n. 20, sito in Milano per Euro 35.500.000 (tale valore è il costo storico) e alle minusvalenze nette da valutazione pari complessivamente ad Euro 884.608.

Alla data del 30 giugno 2022 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.

Il decremento di valore calcolato rispetto all'investimento iniziale è pari all'1,63%.

Dalla data di avvio del FIA, al 30 giugno 2022, data di riferimento della Relazione, infatti, il NAV ha subito un decremento cumulato pari ad Euro 15.146.653 (-10,49%) rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000 e, a livello di singola quota, il valore unitario è diminuito di Euro 262,298 rispetto al valore iniziale di Euro 2.500,000. Le distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali pro-quota

effettuati dall'avvio del FIA sino al 30 giugno 2022, 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.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 30 giugno 2022 risulta pari a -0,20%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura del semestre è risultato essere di Euro 1.384,00, con una media riferita al mese di giugno pari a Euro 1.354,38 ed una media riferita all'intero semestre pari a Euro 1.266,51. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari ad Euro 1.384,00, si è registrato in data 30 giugno 2022 mentre quello minimo, pari ad Euro 1.187,20, in data 9 febbraio 2022.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 26 quote.

Di seguito il relativo grafico dell'andamento nel semestre.



Al 30 giugno 2022 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.384,00) e quello "contabile" della Relazione (Euro 2.237,702) risulta pari al 38,15%.

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

| | NAV | N° quote | Valore quotazione | sconto |
|------------|-------------|------------|-------------------|---------|
| 30/06/2017 | 145.699.541 | 57.746,000 | 1.141 | -54,78% |
| 31/12/2017 | 149.513.481 | 57.746,000 | 1.209 | -53,31% |
| 30/06/2018 | 148.507.595 | 57.746,000 | 1.204 | -53,20% |
| 31/12/2018 | 151.420.116 | 57.746,000 | 1.011 | -61,44% |
| 30/06/2019 | 148.118.567 | 57.746,000 | 1.120 | -56,34% |
| 31/12/2019 | 148.970.304 | 57.746,000 | 1.130 | -56,19% |
| 30/06/2020 | 140.142.700 | 57.746,000 | 1.230 | -49,32% |
| 31/12/2020 | 136.728.594 | 57.746,000 | 907 | -61,69% |
| 30/06/2021 | 131.995.354 | 57.746,000 | 815 | -64,34% |
| 31/12/2021 | 132.357.311 | 57.746,000 | 1.203 | -47,51% |
| 30/06/2022 | 129.218.347 | 57.746,000 | 1.384 | -38,15% |

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 Internazionale¹

Sono numerose le novità che riguardano i mercati mondiali in questa prima parte del 2022, contrassegnata da un **settore azionario debole e in contrazione** e da un **comparto immobiliare forte e in crescita**. La situazione dell'economia nei primi mesi del nuovo anno è stata caratterizzata dal calo delle Borse nella quasi totalità dei Paesi occidentali dopo due anni di andamenti positivi, con risultati eccellenti anche nei periodi più complicati della crisi sanitaria. Il Fondo monetario internazionale ha recentemente ridotto la sua proiezione di crescita dell'economia globale per il 2022 di 0,8 punti percentuali rispetto alla proiezione di gennaio e di 1,3 punti rispetto alle prospettive di metà 2021, con una crescita del 3,6 per cento nel 2022 e nel 2023. Maggio si è chiuso, soprattutto a Wall Street, con la svendita delle blue chip, azioni di società affidabili, finanziariamente stabili e consolidate, con un ribasso che sta nuocendo sia ai grandi fondi di investimento sia ai piccoli risparmiatori. Il mondo economico conseguentemente si sta interrogando non tanto sulle cause dello stato attuale, di per sé complessivamente condivise - la pandemia momentaneamente accantonata ma persistente, le difficoltà della catena di approvvigionamento, il livello di inflazione raggiunto in molte realtà nazionali, la carenza a livello globale di titoli azionari con buona qualità e la guerra alle porte dell'Europa percepita da molti lontana come territorio ma vicina come impegno necessario, con i conseguenti timori - ma sulla possibile durata di questa particolare situazione. Inoltre, è opinione degli analisti internazionali che, a minare ulteriormente la possibilità di proseguimento del decennio di crescita quasi ininterrotta del mercato finanziario, si aggiunga ai motivi sopra citati la decisione delle banche centrali di **alzare i tassi d'interesse, in modo evidente, per la prima volta in oltre vent'anni**.

In questo contesto, la novità inaspettata è la particolare difficoltà del mondo della tecnologia, con il Nasdaq che da gennaio ha perso oltre il venticinque per cento (alla data del 23 maggio 2022), trainato al ribasso dalle big tech, in difficoltà per l'aumento generalizzato dei costi di produzione, dei costi del lavoro, per il rallentamento della crescita del commercio elettronico, per l'ampliamento inferiore alle attese del mercato della pubblicità digitale e della domanda dei servizi informatici in cloud. Ancora, nell'ultimo semestre, è stato evidenziato il minore interesse da parte delle famiglie per lo streaming, unito alla diminuzione del potere di acquisto per la venuta meno delle azioni di politica monetaria, per le oscillazioni dell'inflazione e, non ultimo, l'incremento della concorrenza. A questi rischi si aggiunge quello più strutturale della possibile tendenza alla deglobalizzazione che, rilevato nell'ultimo biennio per la logistica, si va diffondendo nelle altre asset class.

La generale ripresa dell'attività economica **americana** post-Covid, con l'incremento dei consumi che ne rappresentano più di due terzi, ha permesso al Paese di chiudere il 2021 con un incremento della ricchezza del 5,7 per cento, ma ha anche alimentato l'inflazione, più 8,3 per cento ad aprile su base annua. Inoltre, la Federal Reserve sta proseguendo nel processo di normalizzazione della politica monetaria avviato alla fine del 2021. A metà marzo la Fed ha rivisto al ribasso le stime per la crescita del Pil, indicando previsioni a dicembre 2022 del più 2,8 per cento e del più 2,2 per cento nel 2023, con un tasso di disoccupazione sempre stabile al 3,5 per cento.

¹ Fonte – Scenari Immobiliari “I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero” – Giugno 2022

Il **Regno Unito** si è affacciato al 2021 in recessione maturata durante il difficile 2020, complici la pandemia, la Brexit, le incertezze sulle politiche di bilancio del governo Johnson e l'indebolimento del quadro istituzionale che, nell'ottobre 2020, sono costati a Londra la **bocciatura di Moody's**, che ha declassato il giudizio sul debito pubblico del Regno Unito portandolo da Aa2 ad Aa3.

La **Cina** per la prima volta dalla fine degli anni settanta potrebbe chiudere il 2022 con un incremento di ricchezza inferiore agli Stati Uniti, con un **Pil tra il due e il quattro per cento nei dodici mesi**. La forte variabilità mensile del Prodotto interno lordo del Paese non permette di considerare questa affermazione sicura. Quello che è certo è che il riacutizzarsi della pandemia a metà marzo e le misure estremamente restrittive imposte in alcuni dei principali centri del Paese hanno provocato ripercussioni su produttività e crescita dei primi mesi del 2022.

In **Italia** il 2021 è stato un anno di rilancio con **l'attività economica cresciuta del 6,6 per cento** come la fiducia di famiglie e imprenditori, il che in termini economici ha significato una forte ripresa di consumi e investimenti. Alla fine dell'anno il fatturato totale dell'industria immobiliare italiana ha segnato una crescita dell'11,4 per cento rispetto al 2020 con prospettive per il 2022 di un ulteriore aumento di quasi il diciannove per cento. Il volume generato dal fatturato 2021 è stato così di 126,5 miliardi di euro, in linea con il 2019.

3.2 Mercato immobiliare In Europa ed in Italia²

I mercati della **logistica e del residenziale** rimarranno molto vivaci nel 2022, anche se potrebbe essere difficile per il residenziale eguagliare un 2021 eccezionale, che è stato guidato da operazioni di portafoglio molto ampie. Anche il mercato degli **uffici** è destinato a continuare la sua ripresa, dato che un maggior numero di società inizia a incoraggiare un ritorno almeno parziale negli uffici e la tendenza a conservare uno spazio fisico si è rafforzata con la predilezione per la flessibilità. Gli affitti degli spazi per uffici di qualità stanno aumentando e sembrano destinati a continuare a farlo nel breve e medio termine. Le vendite in sofferenza nel settore **alberghiero** durante il 2021 si sono via via ridotte, sino quasi a scomparire. Anche per questo segmento si stima che vedrà nel 2022 una ampia ripresa dell'attività d'investimento.

Per quanto riguarda il settore **retail**, anche se i ricavi dei negozi rimangono sotto pressione, ci sono diversi fattori in gioco che sosterranno il flusso delle transazioni. Questi includono una riduzione delle aspettative di prezzo tra acquirenti e venditori, rendimenti interessanti rispetto ad altri settori a causa del *repricing* precedente e il potenziale riposizionamento degli asset in alcuni mercati. Il settore **residenziale** in Europa ha dato prova di una grande solidità rispetto alla crisi provocata dalla pandemia. I volumi di investimento sono cresciuti significativamente (oltre cento miliardi nei dodici mesi del 2021) e la quota del settore sul totale degli investimenti è aumentata del trenta per cento, tanto da divenire tra i maggiori settori di allocazione delle risorse in diversi Paesi europei. Il comparto *multifamily* è il segmento più attivo. L'elevata domanda degli inquilini assicura tassi di occupazione e di riscossione degli affitti elevati e stabili e sostiene la fiducia degli investitori. A queste condizioni, con sempre più soggetti interessati ad incrementare i loro investimenti nel segmento residenziale, ci sarà una pressione al ribasso sui rendimenti.

A causa della limitata disponibilità di prodotti di nuova costruzione, più investitori stanno aumentando l'esposizione attraverso operazioni di finanziamento a termine. Le vendite a termine diventeranno dominanti nel 2022 e si avranno anche più fusioni e acquisizioni, con diversi accordi fra differenti soggetti, istituzionali e no, presenti sul mercato. La stabilità del prodotto *multifamily* si traduce in accordi di portafoglio sempre più grandi e rende meno impegnativo il finanziamento di progetti di sviluppo residenziale su larga scala. L'esodo dalle città di cui si è parlato all'inizio della pandemia non si è mai realmente materializzato; tuttavia, si conferma che ci sarà negli anni a venire un crescente interesse degli investitori per le città secondarie, soprattutto perché i prezzi delle grandi città aumenteranno ancora e l'accessibilità alla casa sarà più facile nei centri urbani secondari. Inoltre, gli affitti al di fuori delle città

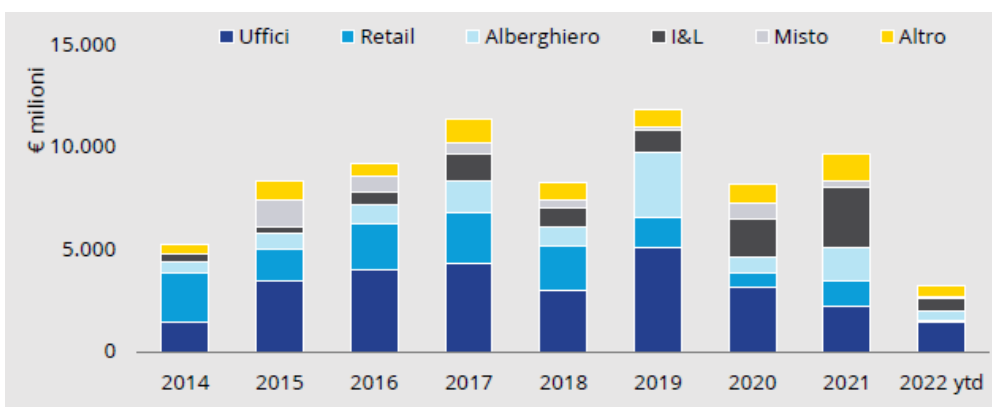
² Fonte – Scenari Immobiliari “I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero” – Giugno 2022

metropolitane sono più bassi e la forte domanda, combinata con rendimenti più elevati, rende il residenziale un'interessante opportunità di investimento a lungo termine. In **Europa**, in continuità con i dati del 2019.

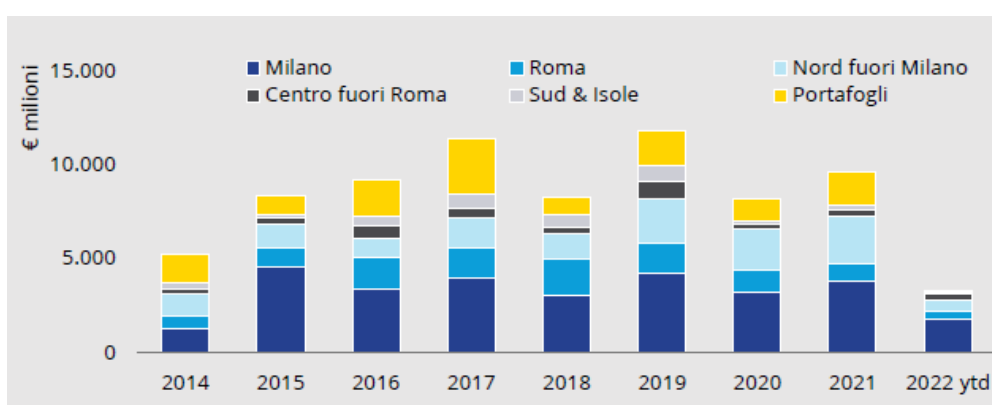
Le sfide congiunturali nel medio-lungo periodo e le strategie degli investitori nel comparto immobiliare logistico e industriale non potranno prescindere dall'analisi delle tendenze generate dalla pandemia: da un lato l'accelerazione dell'e-commerce e dall'altro la fragilità e l'inefficienza di catene di fornitura gestite su lunghe distanze e la carenza di adeguati spazi di stoccaggio. I fondi immobiliari continuano a confermare l'interesse per i nuovi mercati di nicchia oltre che per la logistica, vero comparto protagonista insieme al residenziale. Il dibattito sugli uffici resta ancora aperto, ma l'atteggiamento attendista prevale nelle logiche di investimento a lungo termine. Il driver dello scorso triennio è stato rappresentato dalla qualità, via via con una maggiore propensione al rischio non solo da parte degli investitori opportunistici, ma anche di quelli long-term.

Nel corso del **primo trimestre del 2022**, il **volume degli investimenti nel commercial real estate in Italia³** è stato di **€ 3,3 miliardi**. Questo livello record è stato raggiunto grazie alla conclusione del Progetto "Dream", pari a circa un quarto del totale, ma anche per un aumento degli investimenti in tutte le asset class, in particolare negli uffici.

Investimenti per prodotti – Q1 2022



Investimenti per città – Q1 2022



³ Fonte – Colliers, Il mercato degli investimenti Q1 2022

Si riportano, di seguito, i dati principali registrati nel corso del primo trimestre per asset class:

Uffici

Con € 1,4 miliardi investiti in questa asset class, rispetto ai € 2,2 miliardi di tutto il 2021, gli uffici sono tornati a essere il prodotto preferito del mercato italiano da parte degli investitori. Guardando inoltre alle transazioni in chiusura e agli immobili in commercializzazione, il volume investito nel 2022 potrebbe essere molto importante. Se da una parte le operazioni core sono quelle preferite, si osservano anche operazioni value add. In particolare, è da segnalare la transazione del portafoglio A2A, tre immobili che inizieranno un processo di ristrutturazione quando saranno liberati tra due anni, una volta che la nuova torre a Porta Romana (Milano) sarà ultimata.

Logistica

Per quanto riguarda le altre asset class, l'interesse per la logistica rimane, con un aumento delle transazioni nei mercati secondari e nei prodotti last mile. Le transazioni nei portafogli sono state soltanto il 37% del totale investito, rispetto a una media del 70% nel corso degli ultimi tre anni.

Hotel

Con oltre € 400 milioni investiti, gli investimenti nel settore alberghiero si confermano importanti, soprattutto verso i prodotti vacation, ossia fuori dalle quattro città del Grand Tour; una tendenza cominciata ad emergere nel 2021.

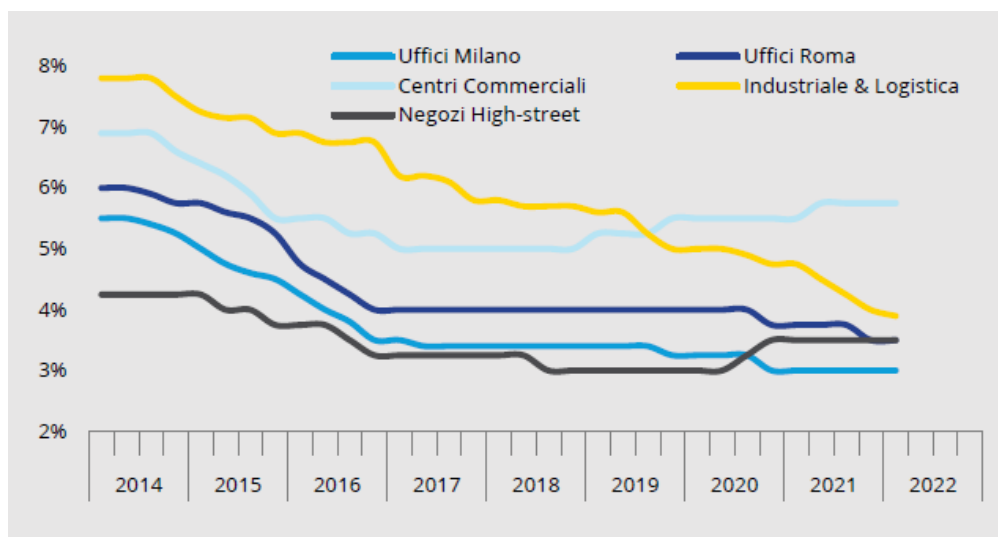
Retail

Con la fine dei lockdown, la ripresa delle attività economiche e il ritorno dei turisti, il settore sta uscendo dalla crisi e cercando di adattarsi alla nuova realtà. Questa maggiore stabilità sta generando un leggero ma maggior interesse da parte degli investitori.

Nel corso del primo trimestre, i volumi investiti nella città di **Milano** sono stati uguali a quelli dei primi tre trimestri del 2021. L'attività è stata molto elevata, grazie al ritorno dell'interesse per gli uffici, la prima asset class del mercato milanese. Si conferma l'interesse per le operazioni *value added*, ossia quelle più rischiose ma necessarie per continuare a creare del nuovo prodotto per il mercato delle locazioni, che sta ritrovando i livelli precrisi. Similmente al resto del paese, il volume investito nel corso del primo trimestre a **Roma** è stato notevolmente superiore rispetto ai volumi degli anni passati, tornando sul livello del 2017, uno dei migliori anni del mercato immobiliare. L'interesse per l'asset class uffici è stato molto alto con la transazione più importante che ha riguardato un immobile nella zona dell'Eur locato a un ente internazionale. Al contrario, la prima asset class romana, quella alberghiera, ha fatto registrare un volume molto limitato, inferiore a € 30 milioni, e quindi ben lontano da una situazione normale.

Con riferimento ai **rendimenti**, la forte domanda di prodotti core mantiene i rendimenti prime sui livelli molto bassi. Per quanto riguarda la logistica, la barriera del 4% è stata infranta e si sentono delle pressioni ribassiste per gli uffici a Roma.

Rendimenti netti Prime – Q1 2022



Con riguardo alle **previsioni sul settore**, si stima che le seguenti opportunità siano tra le più interessanti su base *risk-adjusted* per i prossimi 12 mesi:

- **Urban Logistics:** la crescente domanda legata all'e-commerce sta spingendo la domanda di spazi di distribuzione in prossimità di aree urbane.
- **Rental Housing:** Il deterioramento dell'accessibilità economica sta spingendo le famiglie verso il settore degli affitti e le istituzioni hanno un ruolo da svolgere nel fornire spazi abitativi moderni e accessibili.
- **Senior housing:** La domanda si è ripresa dopo la pandemia e ciò, insieme all'invecchiamento della popolazione, indica un fabbisogno crescente nel tempo.
- **Uffici conformi ai principi ESG:** Nei mercati ad alto valore, le ristrutturazioni di uffici che soddisfano elevati standard ambientali, sociali e di governance (ESG) offrono opportunità interessanti.
- **Life Sciences:** Si prevede una rapida crescita della domanda di strutture Life Sciences, legata alla necessità di fornire servizi medici alle popolazioni che invecchiano.
- **Data Center:** L'offerta fatica a tenere il passo con la rapida crescita della domanda di capienza dei Data Center, aumentando così le prospettive di un'interessante crescita del reddito operativo netto nel tempo.

Il **ventaglio di opportunità sta cambiando**. Il forte slancio di ripresa del 2021 ha lasciato il posto all'incertezza e alla minaccia di recessione, legata alla guerra in Ucraina, alle interruzioni dell'offerta e all'aumento dell'inflazione. La politica monetaria si è inasprita poiché l'inflazione continua a superare le aspettative. Nei mercati immobiliari, gli affitti sono sotto pressione in termini reali. Il volume degli investimenti immobiliari dovrebbe reggere sulla scia di una forte raccolta di capitale, ma è improbabile che i rendimenti scendano ulteriormente; inoltre, la crescita del valore è destinata a rallentare in modo significativo. Le opportunità consistono nel guardare oltre l'attuale incertezza e puntare alle asset class dove si può generare una crescita degli affitti attraverso la ristrutturazione o la creazione di nuovo prodotto di qualità.

3.3 Il real estate nell'attuale contesto inflazionistico

L'aumento dei prezzi è adesso una preoccupazione globale. E quando l'inflazione aumenta, non sono tanti i posti dove gli investitori possono trovare rifugio. Un riparo parziale può essere offerto dal settore immobiliare, soprattutto in un contesto in cui c'è molta incertezza non solo per quanto riguarda inflazione e crescita, ma anche per questioni commerciali, di geopolitica o legate al Covid.

Nei momenti di turbolenza economica, solitamente si guarda ai beni reali (tra cui il mattone) in quanto riserve tangibili di valore. La stessa logica viene utilizzata quando l'inflazione aumenta in modo vertiginoso. Certo, gli immobili non sono una copertura perfetta contro le pressioni inflazionistiche. Nel lungo termine, però, i valori degli affitti e delle proprietà tendono ad aumentare insieme agli altri prezzi, facendo sì che i rendimenti degli investimenti immobiliari mostrino una correlazione positiva con l'inflazione. Naturalmente, nessun periodo storico è uguale all'altro.

Ad ogni modo, si ritiene che le circostanze attuali forniscano uno scenario favorevole per il real estate, in particolare se confrontato con quello di altre classi di attività. Le ragioni sono svariate. In primo luogo, sebbene la crescita globale abbia rallentato, nella maggior parte dei settori, si registra una domanda latente di immobili commerciali e residenziali. Questa situazione arriva dopo un periodo di due anni di stop quasi totale alla realizzazione di nuovi edifici dovuto ai blocchi imposti dal Covid. In secondo luogo, sebbene vi sia incertezza sul fatto che le banche centrali siano in grado di trovare il giusto equilibrio tra controllare l'inflazione ed evitare la recessione, c'è ampio consenso su un punto: l'inflazione dovrebbe essere superiore ai rialzi dei tassi di interesse, soprattutto in Europa. Questo squilibrio è positivo per i governi fortemente indebitati, in quanto svaluta efficacemente il loro onere debitorio. È utile anche per il comparto immobiliare, poiché l'inflazione contribuisce a far salire gli affitti, mentre il costo dei finanziamenti aumenta a un ritmo più moderato.

Questa dinamica dovrebbe, a sua volta, contribuire a mantenere un tetto al cosiddetto *cap rate* (il rendimento di un immobile, misurato come rapporto tra il reddito operativo netto e il valore della proprietà) e supportare i prezzi degli immobili. La scelta della posizione e della destinazione d'uso sono molto importanti per determinare la sensibilità all'inflazione di un immobile. Per un investitore, è sensato concentrarsi sulle aree in cui gli affitti sono indicizzati all'inflazione e in cui gli affittuari sono in grado di permettersi ogni possibile aumento. Alcune attività possono assorbire più facilmente gli aumenti dei canoni di locazione rispetto ad altre, in particolare quelle per le quali gli affitti rappresentano solo una piccola parte dei loro costi. In molti casi, ciò dipende dal settore in cui operano. Ad esempio, nel settore logistico gli immobili costituiscono meno del 5% dei costi di base delle aziende, e solo 25-50 pb dei ricavi.

Anche la flessibilità dei prezzi è importante. Il settore alberghiero si distingue in questo senso, con la possibilità di adeguare il prezzo delle camere d'albergo, ad esempio, su base giornaliera. Naturalmente, molto dipende dal fatto che i consumatori accettino i prezzi stabiliti e, per questo motivo, riteniamo che la ripresa nell'alberghiero non sarà uniforme. Tuttavia, la domanda latente dopo due anni di lockdown e restrizioni dovuti alla pandemia ci fa credere che alcuni segmenti, in particolare quelli di alto livello, dovrebbero reggere bene. La situazione è più complicata nel comparto residenziale.

Esiste un limite a quanto le persone possono pagare per l'affitto e in alcuni luoghi i canoni sono limitati anche dalle normative (l'Irlanda, ad esempio, ha recentemente implementato un limite del 2% annuo agli aumenti degli affitti residenziali). Ciò nonostante, in un contesto di generale carenza di abitazioni, l'immobile giusto, al giusto prezzo, nella zona giusta dovrebbe comunque trovare sfogo sul mercato. L'aumento degli affitti può fornire un cuscinetto contro l'inflazione, ma c'è una parte del settore immobiliare che non è protetta dall'aumento dei prezzi: l'edilizia. I prezzi sono stati molto volatili di recente. Nel Regno Unito, ad esempio, i costi per i materiali da costruzione sono aumentati fino al 23% su base annua. Nell'attuale contesto inflazionistico, ogni investimento nello sviluppo immobiliare va quindi considerato con grande attenzione. Riteniamo, però, che sia ancora possibile scovare opportunità se si cerca nell'area giusta e con il giusto orizzonte temporale. Anche un approccio proattivo è d'aiuto. Considerato l'attuale contesto inflazionistico, conviene assicurarsi contratti a prezzo fisso ordinare i materiali duri (come acciaio, cemento o legno) in una fase iniziale di qualsiasi progetto di costruzione, per garantire un prezzo certo almeno degli elementi chiave. L'aumento dei costi influisce anche sulle fatture per la manutenzione e per la riparazione delle proprietà esistenti. Nell'eurozona, questi costi sono cresciuti molto più rapidamente dell'inflazione headline e degli affitti. L'orizzonte d'investimento è importante. Chi investe per 15 anni gode del lusso relativo del tempo per dare meno peso alle attuali pressioni sui prezzi e concentrarsi sul potenziale a lungo termine del proprio investimento. Chi invece

investe su un orizzonte di cinque anni, ad esempio, è sotto una maggiore pressione, ma ha ancora un certo margine di manovra rispetto al sentiment a più breve termine che domina i mercati obbligazionari o azionari.

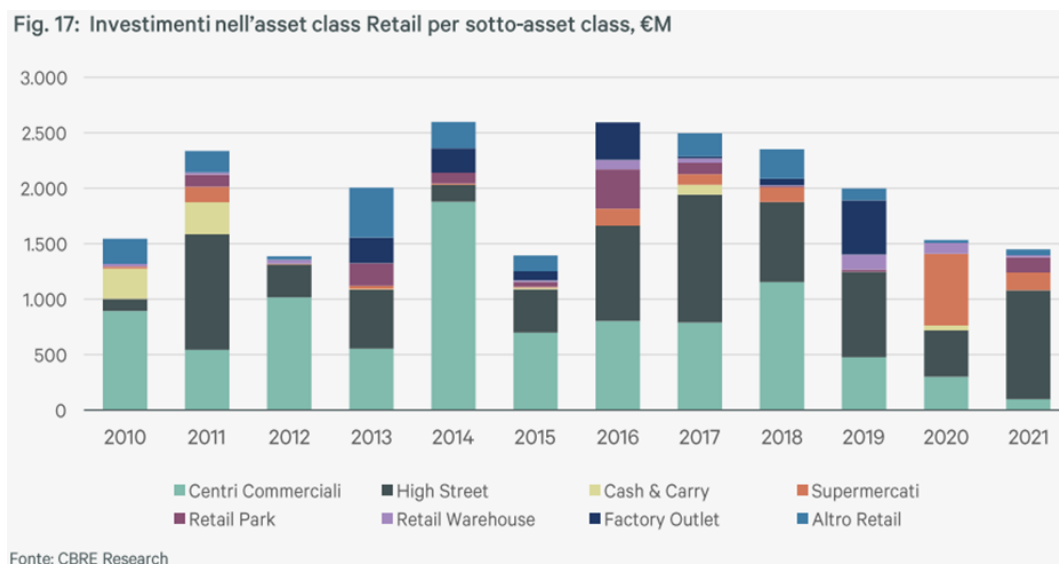
3.4 Andamento del settore retail con focus sui Centri Commerciali in Italia

Overview del settore retail⁴

L'asset class retail nel 2021, con poco meno di € 1,4 miliardi di investimenti è risultata ancora in contrazione (-5% sul 2020). Questo risultato è frutto sia del clima di incertezza generato dalla pandemia, sia dei timori, più strutturali, sul futuro del retail fisico in una fase di espansione globale dell'e-commerce. Il calo degli investimenti Retail in Italia è infatti in parte una conseguenza della riduzione dei capitali allocati dagli investitori istituzionali internazionali su questa asset class.

Il segmento più colpito da questo trend è stato quello dell'*out of town*, che nel 2021 ha visto un numero limitato di operazioni, circoscritto ad assets di piccole dimensioni in mercati secondari, frutto di iniziative di dismissione nate prima dell'avvento della pandemia. Gli investitori ancora attivi in questo settore sono alla ricerca di acquisizioni a rendimenti elevati per giustificare exit future in un contesto di crescita dei rendimenti e limitata liquidità degli assets. Questa ricerca si scontra però con le aspettative di prezzo dei proprietari, restii alla dismissione prima del recupero delle performance post-covid-19. Anche le aspettative degli investitori opportunistici alla ricerca di distressed sale si confrontano con una scarsità di prodotto: nonostante la pandemia, le situazioni critiche sono rimaste infatti limitate.

Il 68% degli investimenti retail nel 2021 ha riguardato il segmento High Street, che si mostra dunque ancora resiliente, in particolare nelle locations prime, dove l'interesse rimane alto anche per immobili mixed-use, sebbene le opportunità restino limitate. L'interesse degli investitori si rafforza nei segmenti che hanno dimostrato maggiore resilienza durante la pandemia, in particolare i *retail park*, meno esposti alle restrizioni e il *grocery*, in quanto legato alla vendita di beni di prima necessità. Nel caso dei *retail park*, gli investitori faticano a trovare prodotto adeguato alle loro strategie, in termini di qualità e ampiezza del ticket.



⁴ Fonte: CBRE, Market Outlook 2022



I volumi investiti nel retail durante il Q2 2022 sono stati pari a 200 milioni di euro, per un totale semestrale di oltre 380 milioni di euro, in netta ripresa rispetto al primo semestre del 2021, in cui gli investimenti erano stati di circa 180 milioni di euro. L'interesse degli investitori per questa asset class mostra una decisa ripresa anche dal punto di vista letting: il sentiment degli operatori è infatti positivo soprattutto in relazione alla sperimentazione di nuovi format di elevata qualità e di tipo esperienziale. Milano conferma il proprio ruolo di protagonista nel settore retail italiano, mentre i mercati di Roma e di Firenze evidenziano una ritrovata vivacità, spinta dalla decisa ripresa del settore turistico.

Nelle **situazioni già critiche** di tensione prima del Covid-19, si potrà assistere, nel breve periodo, alla **razionalizzazione** delle reti di vendita, ricerca di nuova identità, format fisici da ridimensionare o ampliare, riposizionamenti, acquisizioni, fusioni e chiusure. Ulteriori dinamiche potranno provocare ricadute occupazionali, ma potrebbero crearsi altre opportunità lavorative: costruire ora una visione realistica ed ottimistica del futuro aiuta a essere pronti alla ripartenza. Il Covid e l'emergenza sanitaria hanno di fatto accelerato tendenze già in atto, a partire dalla modalità **omnichannel**, con una forte interazione tra online e offline e l'innovazione in primo piano. Anche il segmento **Grocery** è attualmente considerato come un nuovo settore su cui gli investitori potranno concentrare la loro attenzione, vista la sostanziale stabilità e decorrelazione dello stesso dall'andamento economico.

Si prevede, inoltre, una **contrazione degli ERV** soprattutto nel medio periodo, **legati alla parte variabile** del fatturato che ha visto forti riduzioni. Il valore sarà inoltre impattato da un maggiore costo dell'equity e da un incremento sui costi operativi dovuti ad esempio agli adeguamenti alle sanificazioni. In tal senso, la massima attenzione alla sostenibilità delle spese di esercizio (Opex) nella programmazione del ciclo costi/ricavi del prodotto diventa fondamentale per la ripresa e il futuro dei Centri Commerciali, così come la conoscenza e interazione con il mercato dei prodotti tecnologici, della manifattura e del facility. Il post Covid si annuncia un periodo molto selettivo in cui la **capacità di innovazione gestionale e la competenza progettuale** saranno le linee di demarcazione tra successi e insuccessi.

Da ultimo, le attività di sviluppo e riqualificazione degli assets retail daranno sempre più enfasi alle tematiche di sostenibilità ambientale e sociale. Il rispetto di elevati standard ambientali si renderà sempre più necessario per attirare clienti e per assecondare le **strategie ESG** dei retailer.

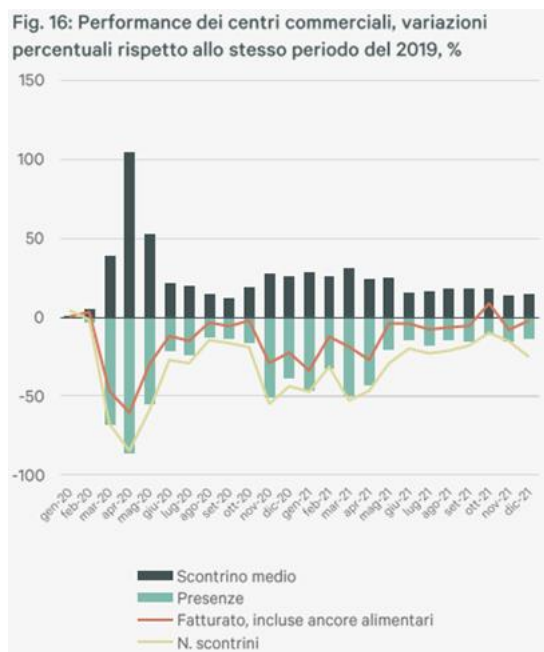
Per quanto riguarda i **nuovi trend**, invece, si evidenziano:

⁵ Fonte: DILS, H1 2022 results

- **Cambiamenti** nella **shopping experience** con maggiore ricorso alle tecnologie e maggiore attenzione agli aspetti igienico-sanitari
- **Rinnovo del vending** basato su distributori automatici ampliato e distribuito territorialmente
- Maggior sviluppo di Apps di retailer e catene per gli acquisti e la spesa online
- Maggior adozione delle **modalità Cashless** da parte dei retailers per evitare code e rendere più piacevole e anche sicuro lo shopping.

Focus Centri Commerciali⁶

Nei centri commerciali fatturati e *footfall* superano i livelli pre-covid a ottobre 2021. Novembre e dicembre, tuttavia, restano ancora in calo a causa della terza ondata. Tra i settori che hanno registrato le performances migliori si trovano l'elettronica, i beni per la casa e l'abbigliamento sportivo. Nei centri commerciali rimane ancora in sofferenza la ristorazione come conseguenza del recupero ancora parziale del *footfall*. Nonostante questo, ristorazione e food court continuano ad essere considerate risorse strategiche per il rilancio dei centri commerciali una volta che la crisi pandemica si sarà attenuata. L'incremento della *vacancy* rilevato nei centri commerciali durante la pandemia per il momento non costituisce una preoccupazione significativa per i centri prime: le attività di commercializzazione registrate nei centri commerciali, benché sostenute da importanti TIs, suggeriscono un ritorno ai livelli fisiologici con il rallentamento dei contagi e la fine delle restrizioni.



⁶ Fonte: CBRE, Market Outlook 2022

3.5 Il mercato dei FIA immobiliari⁷

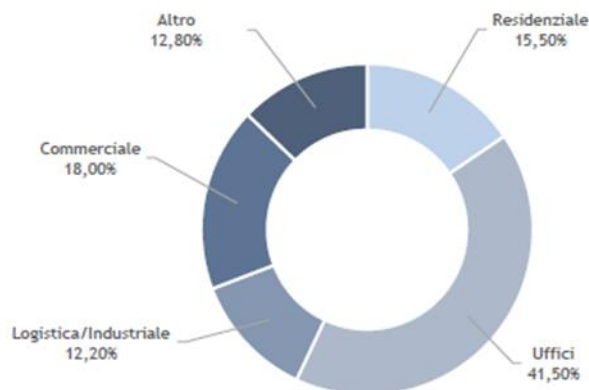
Patrimonio dei fondi immobiliari europei

NAV al 31 dicembre di ogni anno, mln di euro

| PAESE | QUOTAZ. | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------|---------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| GRAN BRETAGNA | | 40.684 | 46.858 | 53.418 | 48.797 | 59.953 | 49.000 | 77.370 | 74.200 | 78.900 | 70.000 | 79.400 |
| NUMERO PUTS | NO | 65 | 68 | 63 | 58 | 56 | 55 | 63 | 64 | 66 | 67 | 67 |
| GERMANIA | | 77.616 | 77.282 | 81.121 | 80.696 | 85.090 | 87.650 | 89.200 | 98.200 | 115.900 | 117.500 | 125.200 |
| N. FONDI APERTI | NO | 39 | 35 | 34 | 32 | 31 | 30 | 30 | 43 | 43 | 49 | 45 |
| GERMANIA | | 20.550 | 25.030 | 29.500 | 48.800 | 56.647 | 64.466 | 77.000 | 89.900 | 104.100 | 115.800 | 135.250 |
| N. FONDI RISERVATI | NO | 115 | 120 | 125 | 156 | 162 | 170 | 175 | 185 | 186 | 180 | 176 |
| FRANCIA (SCPI) | | 24.840 | 27.230 | 29.980 | 32.870 | 37.830 | 43.500 | 50.300 | 55.400 | 65.200 | 71.400 | 78.600 |
| NUMERO FONDI | NO | 155 | 150 | 157 | 162 | 171 | 178 | 181 | 175 | 191 | 206 | 209 |
| FRANCIA (OPCI) | | 23.100 | 28.900 | 34.700 | 45.700 | 61.900 | 78.100 | 89.100 | 99.000 | 109.000 | 109.000 | 124.750 |
| NUMERO FONDI | NO | 161 | 194 | 179 | 205 | 259 | 292 | 324 | 390 | 425 | 319 | 371 |
| SPAGNA | | 4.486 | 1.607 | 1.352 | 326 | 325 | 370 | 360 | 310 | 310 | 310 | 310 |
| NUMERO FONDI | NO | 6 | 4 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| SVIZZERA | | 20.592 | 23.000 | 26.887 | 31.883 | 27.030 | 33.779 | 34.636 | 52.800 | 49.800 | 53.400 | 62.700 |
| NUMERO FONDI | SI | 27 | 30 | 31 | 27 | 29 | 33 | 37 | 42 | 64 | 66 | 72 |
| OLANDA | | 31.500 | 29.400 | 30.200 | 30.500 | 31.700 | 32.000 | 34.800 | 37.700 | 41.000 | 41.000 | 49.550 |
| NUMERO FONDI | MISTI | 30 | 30 | 30 | 30 | 32 | 32 | 33 | 33 | 32 | 31 | 29 |
| LUSSEMBURGO | | 23.083 | 25.357 | 28.405 | 32.565 | 39.287 | 49.597 | 55.628 | 69.000 | 86.500 | 93.495 | 110.800 |
| NUMERO FONDI | MISTI | 212 | 230 | 244 | 302 | 309 | 315 | 317 | 330 | 323 | 332 | 321 |
| ITALIA | | 37.800 | 38.500 | 40.600 | 45.200 | 50.200 | 60.000 | 68.100 | 74.000 | 81.400 | 87.600 | 95.300 |
| NUMERO FONDI | MISTI | 327 | 373 | 380 | 400 | 425 | 440 | 458 | 483 | 505 | 535 | 570 |
| TOTALE NAV | | 304.251 | 323.164 | 356.163 | 397.337 | 449.962 | 498.462 | 576.494 | 650.510 | 732.110 | 759.505 | 861.860 |
| TOTALE NUMERO FONDI | | 1.137 | 1.234 | 1.247 | 1.375 | 1.477 | 1.548 | 1.620 | 1.747 | 1.837 | 1.787 | 1.862 |

Asset allocation media dei fondi immobiliari europei

% della superficie – dati a Dicembre 2021



Il comparto dei **fondi immobiliari italiani** continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei ammonta a oltre l'undici per cento. Sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il **Nav** a fine 2021 ha raggiunto **95,3 miliardi di euro**, con un **incremento dell'8,8 per cento sull'anno precedente**. La crescita ha riguardato i fondi riservati indirizzati a investitori professionali ed è stata sostenuta da quelli italiani. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai **570 fondi attivi** sfiora i 110 cento miliardi di euro, con un **incremento del nove per cento sul 2020**. Le previsioni per il 2022 sono per un incremento del Nav del 6,5 per cento e del patrimonio di oltre il sette per cento, il numero dei veicoli potrebbe superare le seicento unità. L'**indebitamento** del sistema fondi è pari a **45,5 miliardi di euro** con un'incidenza del quaranta per cento sul patrimonio. La performance (Roe), pur

⁷ Fonte – Scenari Immobiliari "I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero" – Giugno 2022

rappresentando la media di realtà molto diversificate, è stabile all'1,8 per cento. L'asset allocation del patrimonio gestito italiano ha visto variare il peso dei vari comparti: **in crescita il residenziale e la logistica**, in contrazione gli uffici, più evidente la battuta d'arresto del commerciale poco resiliente a un contesto di mercato in rapido e incerto divenire. Le prospettive per il 2022, sulla base delle indicazioni raccolte tra le Sgr, nonostante le difficoltà del periodo, sono di un cauto ottimismo, con incremento delle masse gestite e 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 | 2022* |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| N° fondi operativi ¹ | 425 | 440 | 458 | 483 | 505 | 535 | 570 | 601 |
| Nav2 | 50.200 | 60.000 | 68.100 | 74.000 | 81.400 | 87.600 | 95.300 | 101.500 |
| Patrimonio immobiliare detenuto direttamente | 57.300 | 66.900 | 74.600 | 82.500 | 91.500 | 100.200 | 109.200 | 117.000 |
| Indebitamento esercitato ³ | 28.500 | 31.800 | 30.800 | 32.700 | 34.400 | 38.500 | 45.500 | |
| Performance (Roe) ⁴ (val. %) | 0,5 | 0,2 | 0,4 | 1,2 | 1,5 | 1,6 | 1,8 | |

1) Fondi autorizzati dalla Banca

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

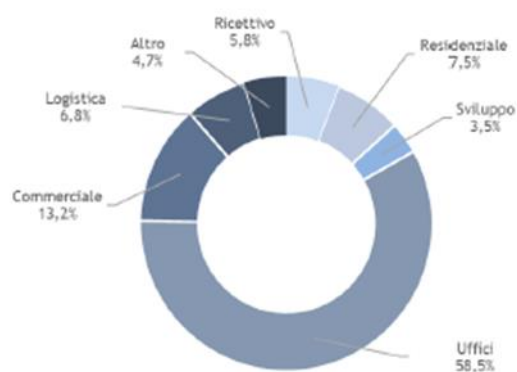
3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

*Stima

Asset allocation dei fondi immobiliari in Italia

Valori % a Dicembre 2021



4) Covid-19 e contesto geopolitico: lo scenario macroeconomico e immobiliare⁸

Nel primo semestre del 2022, sul fronte macroeconomico, l'Europa si trova di fronte ad un quadro di forte incertezza che tuttavia non determina, al momento, la possibilità di parlare di una recessione, almeno non in senso generalizzato. Il 2021 ha visto nel mondo una crescita significativa di domanda di materie prime, energia e semiconduttori, che ha determinato un incremento dei prezzi. In particolare, si è verificato un aumento del prezzo del gas, ancor prima del conflitto Russo-Ucraino, che ha avuto ripercussioni sull'intero sistema economico. Tale incremento ha impattato sul prezzo dell'energia elettrica, il prezzo del petrolio è salito e anche quello del carbone è cresciuto notevolmente. A questo quadro si aggiungono l'inflazione e il rialzo dei tassi di 75 punti da parte della Federal Open Market Committee (FOMC), cosa che non accadeva dal 1994. Aspetto interessante è che, in occasione di questa riunione, i partecipanti hanno portato le loro previsioni sui tassi di interesse attesi per fine 2022, prevedendo che saranno pari al 3,25-3,50%, una differenza di 175 punti rispetto ai tassi di riferimento attuali. La commissione europea stima che la **crescita economica nella zona euro sarà del 2,6% nel 2022 e dell'1,4% nel 2023** (le previsioni comunitarie di maggio indicavano una espansione dell'economia rispettivamente del 2,7 % e del 2,3%). Sul fronte dell'**inflazione**, la Commissione prevede un **aumento dei prezzi al consumo in media annua del 7,6% nel 2022 e del 4,0% nel 2023**. Anche in questo caso la revisione, questa volta al rialzo rispetto ai dati primaverili, è notevole (6,1 e 2,7%). Con riferimento all'**Italia**, il Paese ha registrato 5 trimestri positivi sul fronte del tasso di crescita del PIL. Da gennaio 2020 ad aprile 2022 la produzione industriale è aumentata dell'1,8%, mentre il fatturato è cresciuto del 43%. I salari reali però diventano sempre più bassi e il Paese sempre più povero. L'occupazione, invece, ha un andamento positivo: se da un lato gli stipendi sono inferiori, dall'altro il rischio di perdere il lavoro è molto più ridotto.

Mercato immobiliare italiano

Con riferimento al livello fiducia si è registrato un peggioramento degli indici di fiducia, non tanto da parte delle imprese, ma delle famiglie poiché una parte dei rincari si è riflessa sul potere d'acquisto, a fronte della rigidità dei salari, che ha reso molti nuclei familiari incapaci di risparmiare. In questo quadro, tuttavia, c'è un elemento che continua a stupire: il desiderio di casa, mai registrato così elevato come in questa fase. Sono oltre **3,3 milioni i nuclei familiari** che si dicono **intenzionati**, potendo, ad **acquistare un'abitazione**. Colpisce il fatto che in un momento come questo, in cui si tende addirittura a erodere il risparmio, la casa rimanga nell'immaginario collettivo degli italiani l'asset preferito su cui concentrare le proprie risorse economiche.

Un altro aspetto da mettere in evidenza è la propensione all'indebitamento, significativamente cresciuta in Italia nel corso degli anni. Molte delle famiglie intenzionate ad acquistare un'abitazione ammettono di non poter prescindere dal credito. L'atteggiamento delle banche, allo stesso tempo, si sta facendo più cauto e questo inevitabilmente porterà a non soddisfare parte delle richieste. Per quanto riguarda le **compravendite**, il **2022** sarà ancora un anno positivo con una proiezione **oltre le 700 mila transazioni**. Per l'anno prossimo, invece, se ne prevedono poco più di 600mila perché molte domande non si tradurranno in un'effettiva compravendita. Questo rimane un risultato lusinghiero, ma dà l'idea di un ridimensionamento di un mercato che, seppur trainato da una forte richiesta, presenta difficoltà in termini di capacità reddituale. Con riferimento ai prezzi, il primo semestre ha registrato una crescita molto consistente. La sostenibilità di questa crescita andrà valutata alla luce del fatto che ci sono avvisaglie di una stabilizzazione, se non di una riduzione, del numero di transazioni.

Con riferimento alle diverse asset classes del **real estate corporate**, si riportano di seguito alcune previsioni sulla base di quanto emerso nel primo semestre del 2022:

⁸ Fonte – Nomisma "I Rapporto sul Mercato Immobiliare 2022" – Luglio 2022

- A. sull'impatto che l'attuale contesto pandemico e geopolitico avrà sulle diverse asset class immobiliari con effetto tendenzialmente neutro o addirittura positivo:
- **Urban Logistics:** la crescente domanda legata all'e-commerce sta spingendo la domanda di spazi di distribuzione in prossimità di aree urbane.
 - **Rental Housing:** Il deterioramento dell'accessibilità economica sta spingendo le famiglie verso il settore degli affitti e le istituzioni hanno un ruolo da svolgere nel fornire spazi abitativi moderni e accessibili.
 - **Senior housing:** La domanda si è ripresa dopo la pandemia e ciò, insieme all'invecchiamento della popolazione, indica un fabbisogno crescente nel tempo.
 - **Uffici conformi ai principi ESG:** Nei mercati ad alto valore, le ristrutturazioni di uffici che soddisfano elevati standard ambientali, sociali e di governance (ESG) offrono opportunità interessanti.
 - **Life Sciences:** Si prevede una rapida crescita della domanda di strutture Life Sciences, legata alla necessità di fornire servizi medici alle popolazioni che invecchiano.
 - **Data Center:** L'offerta fatica a tenere il passo con la rapida crescita della domanda di capienza dei Data Center, aumentando così le prospettive di un'interessante crescita del reddito operativo netto nel tempo.
- B. sull'impatto che l'attuale contesto pandemico e geopolitico avrà sulle diverse asset class immobiliari con effetto tendenzialmente negativo:
- **Hotel:** L'interesse degli investitori si concentra, al momento, sulle operazioni value-add in città principali a vocazione leisure, ma il segmento resort continua comunque ad attirare attenzione, mantenendosi tra i più richiesti. Le difficoltà di finanziamento non hanno ancora avuto impatti importanti nel settore dell'hotellerie e la pipeline fa pensare a una chiusura d'anno in linea col volume transato nel 2021. L'andamento dell'asset class è strettamente correlata all'evoluzione della pandemia, soprattutto nei mesi autunnali ed invernali.
 - **Retail:** Con riferimento al commerciale, si evidenzia un andamento a "K" delle diverse tipologie di assets (centri commerciali, high street, locations secondarie, ecc.). Resta stabile l'interesse per l'High Street nelle città principali e secondarie, in questo caso con protagonisti principalmente investitori privati con operazioni full equity, aggirando gli ostacoli del costo crescente del financing. Si conferma anche l'attrattività del settore Grocery, soprattutto in caso di contratti stabili e di lungo termine che potrebbero rendere più facile l'accesso al financing.

Il ventaglio di opportunità sta cambiando. Il forte slancio di ripresa del 2021 ha lasciato il posto all'incertezza e alla minaccia di recessione, legata alla guerra in Ucraina, alle interruzioni dell'offerta e all'aumento dell'inflazione. La politica monetaria si è inasprita poiché l'inflazione continua a superare le aspettative. Nei mercati immobiliari, gli affitti sono sotto pressione in termini reali. Il volume degli investimenti immobiliari dovrebbe reggere sulla scia di una forte raccolta di capitale, ma è improbabile che i rendimenti scendano ulteriormente; inoltre, la crescita del valore è destinata a rallentare in modo significativo. **Le opportunità consistono nel guardare oltre l'attuale incertezza e puntare alle asset class dove si può generare una crescita degli affitti attraverso la ristrutturazione o la creazione di nuovo prodotto di qualità.**

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

Il 26 maggio 2021 la Consob, con delibera n. 218671, ha apportato alcune modifiche al Regolamento concernente l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (c.d. Regolamento ACF), approvato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016. Le modifiche apportate al Regolamento ACF sono entrate in vigore il 1° ottobre 2021.

Il 10 marzo 2021 la Consob, con delibera n. 21755, ha apportato alcune modifiche al Regolamento Intermediari (c.d. Regolamento Intermediari). La modifica normativa, entrata in vigore il 31 marzo 2021, si sostanzia nell'aggiornamento dell'art. 78 e nell'abrogazione degli articoli 79, 80 e 81 del Regolamento Intermediari. In base al nuovo quadro regolamentare, la valutazione delle modalità di formazione e aggiornamento professionale dei soggetti impegnati nella consulenza finanziaria viene affidata agli stessi intermediari e non più ad una disciplina prescrittiva di dettaglio.

Il 10 maggio 2021 l'ESMA ha pubblicato le traduzioni nelle lingue ufficiali dell'Unione Europea degli Orientamenti ESMA50-164-4285 IT in materia di esternalizzazione a fornitori di servizi cloud. Gli Orientamenti forniscono la definizione di "cloud computing o cloud". Gli Orientamenti si applicano dal 31 luglio 2021 a tutti gli accordi stipulati, rinnovati o modificati a tale data o successivamente. Per quanto riguarda, invece, gli accordi di esternalizzazione nel cloud già in essere, sarà necessario riesaminare e modificare gli accordi entro il 31 dicembre 2022.

In data 27 gennaio 2022 ESMA ha posto in pubblica consultazione la revisione delle sue linee guida in tema di valutazione di adeguatezza ai sensi della direttiva 2014/65/EU (cd. MiFID II), conclusasi in data 27 aprile 2022. Nella Gazzetta Ufficiale n. 62 del 15 marzo 2022 è stato pubblicato il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 13 gennaio 2022, n. 19 "Regolamento recante modifiche al decreto 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivi del risparmio (OICR) italiani".

Ai sensi dell'art. 14, co. 1, del decreto MEF n. 30/2015, il gestore può istituire FIA italiani riservati a investitori professionali in forma aperta o chiusa. Il nuovo comma 2, invece, prevede che il regolamento o lo statuto del FIA italiano riservato possa prevedere la partecipazione anche di tre nuove categorie di sottoscrittori, di seguito elencati:

- (i) investitori non professionali che sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo complessivo non inferiore a 500.000;
- (ii) investitori non professionali che nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a (100.000) centomila euro a condizione che, per effetto della sottoscrizione o dell'acquisto, l'ammontare complessivo degli investimenti in FIA riservati non superi il 10% del proprio portafoglio finanziario;
- (iii) soggetti abilitati alla prestazione del servizio di gestione di portafogli che nell'ambito dello svolgimento di detto servizio sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a centomila euro per conto di investitori non professionali.

Nella Gazzetta Ufficiale n. 68 del 22 marzo 2022 è stata pubblicata la Legge 9 marzo 2022, n. 22 "Disposizioni in materia di reati contro il patrimonio culturale", che ha esteso il catalogo dei reati presupposto di cui al D. Lgs. n. 231/2001 in tema di responsabilità amministrativa degli enti. In particolare, nel suddetto decreto legislativo sono stati inseriti gli artt. 25-septiesdecies "Delitti contro il patrimonio culturale" e 25-duodevices "Riciclaggio di beni culturali e devastazione e saccheggio di beni culturali e paesaggistici".

Il 2 agosto 2021, Unione Europea ha varato alcuni provvedimenti di attuazione del Green Deal europeo, tra i quali:

- (i) il Regolamento delegato (UE) 2021/1253 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il Regolamento delegato (UE) 2017/565 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento;
- (ii) il Regolamento delegato (UE) 2021/1255 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi debbono tenere conto. I citati atti delegati entreranno in vigore da agosto 2022;
- (iii) la Direttiva delegata (UE) 2021/1269 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica la Direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di governance dei prodotti. Tali disposizioni si applicheranno a decorrere dal novembre 2022.

L'Unione Europea ha varato una serie di norme per rendere i criteri ambientali, sociali e di governance ("Environmental, Social, Governance – ESG") un elemento centrale della regolamentazione dei servizi finanziari. I principali interventi in materia sono rappresentati da:

- Regolamento UE 2019/2088 del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, la "Sustainable Finance Disclosure Regulation" (c.d. **SFDR**);
- Regolamento UE 2020/852 del 18 giugno 2020 che stabilisce i criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile, al fine di individuare il grado di ecosostenibilità di un investimento e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088, la "Taxonomy Regulation".

Tali regolamenti mirano a conseguire una maggiore trasparenza su come i partecipanti ai mercati finanziari, incluse le SGR, integrano i rischi di sostenibilità nelle loro decisioni in materia di investimenti. L'Unione Europea ha definito sei obiettivi di sostenibilità. I citati atti delegati entreranno in vigore, in riferimento a tali obiettivi, in misura graduale tra il gennaio 2022 e l'inizio del 2023.

La regolamentazione di primo livello, che ha avuto attuazione il 10 marzo 2021, ha l'obiettivo di integrare il rischio di sostenibilità nel processo di selezione, gestione e monitoraggio degli investimenti fornendo anche la necessaria trasparenza alle scelte effettuate attraverso la pubblicazione di informative sui siti degli intermediari, l'integrazione delle politiche di remunerazione, l'inclusione di una serie di informazioni nell'informativa precontrattuale. L'applicazione di tale normativa, che mira a ridurre l'asimmetria delle informazioni e a rendere concreta la possibilità di effettuare confronti tra i diversi prodotti finanziari, necessita di standard tecnici di regolamentazione (c.d. RTS) che rappresentano la normativa di secondo livello, ad oggi non ancora completamente definita.

In data 7 aprile 2022 Banca d'Italia ha pubblicato le proprie aspettative di vigilanza in merito all'integrazione dei rischi climatici e ambientali nelle strategie aziendali, nei sistemi di governo e controllo, nel risk management framework e nella *disclosure* degli intermediari bancari e finanziari vigilati, dirette a banche LSI, SIM, SGR, SICAV/SICAF autogestite, intermediari finanziari ex Articolo 106 TUB e relative società capogruppo, istituti di pagamento, IMEL.

Nella Gazzetta Ufficiale Serie Generale n. 121 del 25 maggio 2022 è stato pubblicato il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 11 marzo 2022, n. 55 recante disposizioni in materia di comunicazione, accesso e consultazione dei dati e delle informazioni relativi alla titolarità effettiva di imprese dotate di personalità giuridica, di persone giuridiche private, di trust produttivi di effetti giuridici rilevanti ai fini fiscali e di istituti giuridici affini al trust. Il provvedimento è in vigore dal 9 giugno 2022.

In data 25 marzo 2022 le (EBA, EIOPA ed ESMA) hanno pubblicato l'aggiornamento della loro dichiarazione di vigilanza congiunta sull'applicazione del regolamento sull'informativa finanziaria sostenibile ai sensi del Regolamento UE 2019/2088.

Le tre Autorità europee raccomandano alle autorità nazionali competenti e agli operatori di mercato di utilizzare l'attuale periodo transitorio dal 10 marzo 2021 al 1° gennaio 2023 per prepararsi all'applicazione del prossimo regolamento delegato della Commissione contenente gli standard tecnici di regolamentazione (RTS), applicando anche le misure pertinenti della SFDR e del regolamento sulla tassonomia (Regolamento UE 2020/852) secondo le date di applicazione indicate nella dichiarazione di vigilanza.

In data 28 dicembre 2021 Banca d'Italia ha pubblicato il terzo aggiornamento del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio che recepisce le modifiche di cui al Provvedimento della stessa Autorità del 23 dicembre 2021, al fine di uniformarlo agli Orientamenti dell'ESMA in materia di commissioni di performance degli UCITS e di alcuni tipi di FIA del 5 novembre 2020.

La modifica rilevante riguarda, infatti, il Titolo V, Capitolo 1, Sezione II "Contenuto minimo del regolamento di gestione", con particolare riferimento al paragrafo 3.3.1.1 "Compenso della SGR", all'interno delle disposizioni relative alle spese a carico del fondo.

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

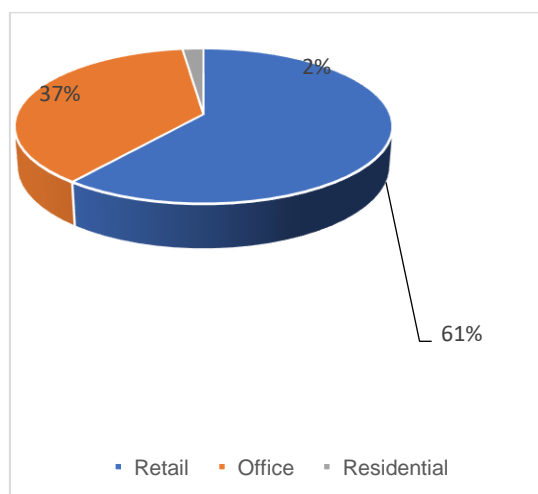
immobili e diritti reali di godimento su (i) beni immobili a destinazione residenziale, direzionale o commerciale a reddito; (ii) beni immobili a destinazione residenziale da realizzare e da concedere in locazione con facoltà di acquisto per il conduttore; (iii) beni immobili da assoggettare a riqualificazione 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

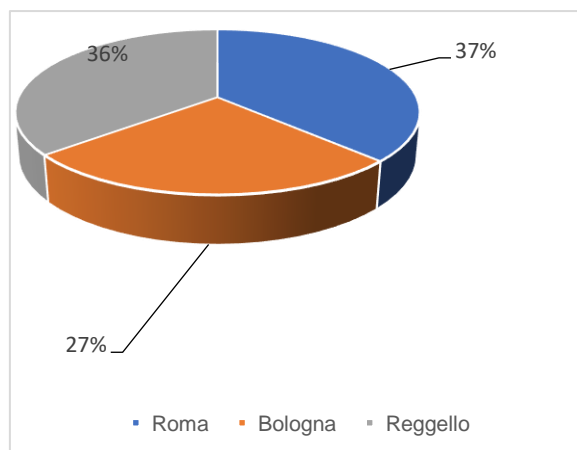
Il patrimonio immobiliare al 30 giugno 2022 è costituito, grazie agli investimenti effettuati fra il 2014 e la prima metà del 2019, dal complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei (l'“Immobile di Toschi/Musei”), dall'immobile sito a Roma, Via Sicilia 194 (l'“Immobile di Via Sicilia”), 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”), e dall'immobile di via San Basilio 71 a Roma (l'“Immobile di via San Basilio”).

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 30 giugno 2022 per destinazione d'uso e per localizzazione geografica risulta dai seguenti grafici.

Destinazione d'uso



Localizzazione geografica



Il patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2022 ammonta, come detto, ad Euro 138.820.000 (Euro 175.175.000 al 31 dicembre 2021). Il valore della partecipazione nella società TMall RE ammonta ad Euro 1.325.705 (Euro 2.344.574 al 31 dicembre 2021).

Di seguito è riportata una tabella con l'evoluzione del valore del patrimonio immobiliare dal 31 dicembre 2014 al 30 giugno 2022 e del valore della partecipazione nell'ultimo triennio.

Valore del patrimonio immobiliare alla fine di ciascun esercizio⁹

| | |
|---------------------------------|-------------|
| 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 |
| Valutazione al 31 dicembre 2021 | 175.175.000 |
| Valutazione al 30 giugno 2022 | 138.820.000 |

Partecipazioni in società immobiliari

| Società | Valutazione al 30 giugno 2022 | Valutazione al 31 dicembre 2021 | Valutazione al 31 dicembre 2020 | Valutazione al 31 dicembre 2019 |
|----------|----------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| TMALL RE | 1.325.705 | 2.344.574 | 823.828 | 2.183.233 |

⁹ 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.

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

| N. | Descrizione e ubicazione | Destinazione d'uso prevalente | Anno di costruzione | Superfici e lorda | Redditività dei beni locati | | | | Costo storico | Ipoteche (**) | Ulteriori informazioni |
|---------------|--|-------------------------------|---------------------|-------------------|-----------------------------|---------------------|--------------------|---------------------|--------------------|-------------------|------------------------|
| | | | | | Canone €/m ² (*) | Tipo di contratto | Scadenza contratto | Locatario | | | |
| 1 | Bologna - Immobile Via de' Musei (Palazzo Salimbeni) | Commerciale | 1926 | 2.782 | 318,7 €/m ² | Affitto multitenant | Varie | Multitenant | 14.360.658 | 3.666.815 | - |
| 2 | Bologna - Immobile Via de' Toschi (Palazzo Mainetti Sanmarchi) | Commerciale | 1926 | 3.945 | 250,2 €/m ² | Affitto multitenant | Varie | Multitenant | 15.782.886 | 4.122.779 | - |
| 3 | Roma - Immobile Via Sicilia 194 | Uffici | 1956 | 2.180 | 314,1 €/m ² | Affitto | 29/12/2022 | Agenzia del Demanio | 11.060.370 | 2.445.392 | - |
| 4 | Bologna - Immobile Via Clavature 15 | Commerciale | 1926 | 864 | 427,9 €/m ² | Affitto | 25/06/2024 | Clavature 15 S.r.l. | 6.055.550 | 1.604.789 | - |
| 5 | Reggello - Via Panciatichi 18 (ex Mall RE Invest) | Commerciale | 2015 | 3.029 | 692,9 €/m ² | Affitto | 02/02/2028 | TMall RE | 34.209.869 | 7.792.141 | - |
| 6 | Reggello - Via Aretina (ex The Castle) | Commerciale | 2015 | 3.247 | 310,1 €/m ² | Affitto | 02/02/2028 | TMall RE | 20.659.934 | 4.967.203 | - |
| 9 | Roma - Via di San Basilio | Uffici | 1640 | 6.172 | 274,4 €/m ² | Affitto multitenant | Varie | Multitenant | 41.300.000 | 10.762.274 | - |
| Totali | | | | | | | | | 143.429.267 | 35.361.392 | |

(*) 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 alla data del 30 giugno 2022

| Cespiti disinvestiti | Superficie Lorda | Quantità (Mq) | Acquisto | | Ultima valutazione | Realizzo | | Proventi generati (c) | Oneri sostenuti (d) | Risultato di investimento (e) (b-a)+(c-d) |
|--------------------------|------------------|---------------|----------|------------------------|--------------------|----------|-----------------------|-----------------------|---------------------|---|
| | | | Data | Costo acquisto (*) (a) | | Data | Ricavo di vendita (b) | | | |
| Bologna - via de Toschi | | 699 | 30/7/14 | 1.700.189 | 1.700.189 | 31/10/14 | 3.500.000 | 26.593 | 6.144 | 1.820.260 |
| Bologna - via de Toschi | | 64 | 30/7/14 | 314.252 | 311.462 | 13/10/15 | 190.000 | 13.765 | 14.074 | (124.561) |
| Bologna - via de Toschi | | 68 | 30/7/14 | 198.898 | 212.066 | 18/9/17 | 270.000 | 24.207 | 16.492 | 78.817 |
| Bologna - via de Toschi | | 509 | 30/7/14 | 1.498.631 | 1.597.811 | 13/10/17 | 1.750.000 | 189.194 | 128.512 | 312.051 |
| Bologna - via de Toschi | | 123 | 30/7/14 | 370.799 | 394.684 | 19/12/17 | 570.000 | 64.545 | 28.398 | 235.348 |
| Bologna - via de Musei | | 266 | 30/7/14 | 764.847 | 756.326 | 14/12/16 | 950.000 | 78.616 | 35.700 | 228.069 |
| Bologna - via de Musei | | 513 | 30/7/14 | 1.834.457 | 1.863.914 | 30/9/17 | 2.490.000 | 250.100 | 177.960 | 727.683 |
| Bologna - via de Musei | | 92 | 30/7/14 | 277.063 | 281.506 | 29/12/17 | 370.000 | 63.018 | 33.396 | 122.559 |
| Bologna - via de Musei | | 67 | 30/7/14 | 256.224 | 256.128 | 9/2/18 | 377.500 | 324.956 | 159.999 | 286.233 |
| Bologna - via de Toschi | | 66 | 30/7/14 | 262.291 | 261.234 | 30/3/18 | 223.000 | 126.746 | 62.112 | 25.344 |
| Bologna - via de Toschi | | 68 | 30/7/14 | 270.561 | 275.552 | 18/5/18 | 260.000 | 133.693 | 65.516 | 57.615 |
| Bologna - via de Toschi | | 68 | 30/7/14 | 272.361 | 287.279 | 18/5/18 | 310.000 | 139.383 | 68.305 | 108.717 |
| Bologna - via de Toschi | | 141 | 30/7/14 | 568.325 | 615.125 | 6/7/18 | 700.000 | 306.315 | 123.693 | 314.296 |
| Bologna - via de Musei | | 96 | 30/7/14 | 369.905 | 399.214 | 9/10/18 | 345.000 | 521.553 | 233.136 | 263.512 |
| Bologna - via de Musei | | 97 | 30/7/14 | 372.215 | 456.612 | 9/10/18 | 350.000 | 596.619 | 266.690 | 307.714 |
| Bologna - via de Musei | | 113 | 30/7/14 | 433.032 | 615.930 | 11/10/18 | 417.000 | 804.893 | 359.789 | 429.072 |
| Bologna - via de Toschi | | 68 | 30/7/14 | 211.143 | 255.532 | 31/1/19 | 263.000 | 169.058 | 61.490 | 159.425 |
| Bologna - via de Musei | | 79 | 30/7/14 | 288.091 | 274.467 | 13/12/19 | 310.000 | 418.464 | 166.303 | 274.069 |
| Bologna - via de Toschi | | 115 | 30/7/14 | 442.391 | 454.386 | 12/12/19 | 535.000 | 257.842 | 101.225 | 249.227 |
| 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 |
| Bologna - via de Musei | | 128 | 30/7/14 | 370.455 | 370.486 | 31/3/21 | 402.000 | 1.561.293 | 703.115 | 889.723 |
| Bologna - via de Toschi | | - | 30/7/14 | - | - | 31/3/21 | 80.000 | - | - | 80.000 |
| Bologna - via de Toschi | | 52 | 30/7/14 | 233.890 | 218.706 | 9/9/21 | 307.000 | 182.274 | 64.249 | 191.135 |
| Milano - via Mecenate 89 | | 4.829 | 31/5/17 | 8.300.000 | 7.700.000 | 22/7/21 | 7.700.000 | 1.193.471 | 626.282 | (32.811) |
| Milano - via Bagutta | | 2.188 | 12/12/18 | 34.000.000 | 35.500.000 | 28/6/22 | 35.500.000 | - | 1.809.353 | (309.353) |
| Totale | | | | 57.226.197 | 59.511.038 | | 61.606.500 | 12.734.939 | 7.507.882 | 9.607.361 |

c) *Le vendite*

Nel corso dell'anno 2022 è proseguita l'attività di commercializzazione delle **unità residenziali degli immobili siti in Bologna**. Nel secondo semestre del 2022 il Fondo ha accettato n. 2 proposte di acquisto irrevocabili i cui rogiti sono previsti entro l'anno corrente.

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 30 giugno 2022 ne sono state rogitate n. 15, per le quali è stato anche perfezionato l'atto di avveramento. Relativamente alla porzione residenziale dell'immobile di Via de' Toschi a Bologna, si evidenzia che, su un totale di n. 26 unità, al 30 giugno 2022 ne sono state rogitate n. 22 per le quali è stato altresì perfezionato l'atto di avveramento.

Pertanto, alla data del 30 giugno 2022 residuano da dismettere n. 5 unità residenziali; di queste, n. 4 unità residenziali sono oggetto di proposta di acquisto vincolante accettata dal Fondo.

Per quanto concerne **l'immobile di Via Bagutta 20, Milano**, si segnala che in data 8 febbraio 2022 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in merito alla vendita dell'immobile al prezzo di Euro 35,5 milioni, alla società Are Project S.r.l. (Gruppo Artisa, nel seguito anche "ARE"). In data 28 giugno 2022, in ottemperanza alle previsioni del contratto preliminare del 16 febbraio 2022, è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita.

L'immobile è stato venduto per un importo pari ad Euro 35,5 milioni, in linea con il valore di mercato stimato dall'Esperto Indipendente del Fondo. Contestualmente, ARE ha rimborsato al Fondo le spese sostenute per la gestione dell'immobile dalla stipula del contratto preliminare alla data del 28 giugno 2022 e la SGR ha proceduto al rimborso anticipato del finanziamento in essere con MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. per la parte allocata sull'immobile e pari ad Euro 20,5 milioni.

Si ricorda che il prezzo di acquisto dell'immobile di Via Bagutta corrisposto in data 12 dicembre 2018 risultò pari ad Euro 34 milioni. La SGR quindi – nonostante il complesso scenario macroeconomico nonché la pandemia causata dal Covid-19, che non ha permesso di sviluppare il progetto di valorizzazione previsto – è riuscita a realizzare sul mercato un prezzo di vendita in linea con il *business plan* del Fondo attualmente vigente nonché in linea con l'ultimo valore di mercato disponibile.

d) *L'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto le quote del Fondo e l'approvazione del periodo di grazia*

i) *L'offerta pubblica di acquisto*

Si ricorda che in data 14 settembre 2021, Vittoria Holding S.á r.l. ("**Vittoria Holding**" o l'"**Offerente**") ha reso noto alla CONSOB e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e dell'art. 37, comma 1, del regolamento CONSOB del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato, la propria decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale (l'"**OPA**" o "**Offerta**"), ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del TUF, avente ad oggetto parte delle quote del Fondo "Opportunità Italia".

In particolare, l'Offerta aveva ad oggetto massime n. 29.451 quote, rappresentanti il 51% della totalità delle quote emesse dal Fondo (ed una soglia minima pari al 30% delle quote), per le quali Vittoria Holding ha offerto il corrispettivo unitario pari a Euro 1.200,00; il periodo di adesione è stato concordato con Borsa Italiana tra il giorno 1° novembre 2021 e il giorno 26 novembre 2021, salvo proroghe.

In data 20 ottobre 2021, l'Offerente ha pubblicato il documento d'offerta, approvato in pari data dalla Consob con delibera 22046 (il "Documento d'Offerta"). L'Offerta era subordinata al soddisfacimento di talune condizioni, tra le quali una condizione sul periodo di grazia (la "Condizione Periodo di Grazia") e una condizione sui finanziamenti.

La condizione sul periodo di grazia, in particolare, richiedeva che entro la data del comunicato dell'emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF (inclusa), la SGR annunciasse al mercato di avere l'intenzione di avvalersi del periodo di grazia per la massima durata prevista dall'art. 2 del Regolamento di Gestione (i.e., due anni) e di aver avviato le attività necessarie previste dalla legge e dal Regolamento di Gestione. Ciò premesso, anche alla luce dell'Offerta e della Condizione Periodo di Grazia ivi contenuta, la SGR ha provveduto a predisporre due scenari alternativi di gestione del Fondo, il primo con scadenza coincidente con l'attuale durata del Fondo ed il secondo con scadenza al 31 dicembre 2024 (gli "Scenari"), ed ha avviato, a far data dal 22 settembre 2021, i colloqui con le Autorità di Vigilanza per discutere in merito all'eventuale approvazione del periodo di grazia.

Dall'analisi degli scenari è emersa l'opportunità per la SGR, nell'interesse del Fondo, di avvalersi del periodo di grazia per l'intera durata dei 2 anni consentiti dal regolamento; difatti, in data 26 ottobre 2021 ed a seguito delle risultanze degli Scenari, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione preliminare del periodo di grazia del Fondo.

Gli strumenti finanziari oggetto del Patto sono n. 18.491 quote di Opportunità Italia, pari a circa 32% del totale delle quote emesse.

ii) Il periodo di grazia e l'estensione del finanziamento

Facendo seguito alla delibera preliminare assunta in data 26 ottobre 2021, il Consiglio di Amministrazione in data 28 febbraio 2022 ha approvato – ai sensi dell'art. 2, comma 3, del Regolamento di gestione – l'adozione del periodo di proroga per due anni per il completamento delle operazioni di smobilizzo degli investimenti in portafoglio (il cosiddetto "Periodo di Grazia").

Il FIA, quindi, verrà a scadenza in data 31 dicembre 2024.

La delibera del Periodo di Grazia è stata altresì accompagnata da quella riguardante l'estensione del contratto di finanziamento per ulteriori due anni a seguito della positiva conclusione dell'iter di autorizzazione di MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. (cfr. paragrafo f) "*financing*").

e) Attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future

A seguito della conclusione dell'OPA, nelle date del 13 dicembre e 21 dicembre 2021, si è riunito il Comitato Consultivo del Fondo per rilasciare un parere preventivo e non vincolante in merito all'aggiornamento del *Business Plan* 2021-2024 ed al Periodo di Grazia; il parere favorevole è stato ottenuto nella riunione del 21 dicembre. Inoltre, in data 25 febbraio 2022, il Comitato ha espresso il parere favorevole all'aggiornamento del *Business Plan* così come modificato sulla base delle nuove condizioni del contratto di finanziamento con MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. (vedi *infra*).

Il *Business Plan* 2021-2024 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Torre SGR in data 28 febbraio 2022.

Con riferimento al nuovo piano economico ed alle attività di gestione degli 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 n. 5 unità ancora da vendere di cui n. 4 oggetto di proposta di acquisto vincolante già accettata dal Fondo;
- b) per quanto riguarda la componente "core" dell'asset di Bologna, Toschi/Musei ed Clavature 15, la SGR si sta adoperando per il mantenimento della *tenancy* della piastra commerciale, a seguito della pandemia e delle generali ricadute economiche

delle misure adottate dal Governo per fronteggiare tale emergenza nel corso degli ultimi 30 mesi. A tal fine la SGR svolge un costante monitoraggio del mercato locale, anche attraverso l'ausilio di *broker* selezionati, in relazione all'interesse di potenziali conduttori per le porzioni *vacant* e/o possibili nuovi conduttori in luogo 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, nonostante la posizione centrale, 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 previsto la rimodulazione delle obbligazioni di pagamento dei *tenant* con riferimento ai canoni di locazione degli esercizi commerciali per alcuni mesi dell'anno 2021 e per il quale ha già ottenuto autorizzazione della banca finanziatrice MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A.;

- c) con riferimento all'immobile sito in Reggello, Firenze, c.d. "Leccio Outlet", la SGR sta lavorando al mantenimento della *tenancy* attraverso un costante monitoraggio dei risultati economici degli attuali affittuari. La SGR ha altresì avviato alcuni interventi migliorativi nel complesso immobiliare al fine di consentire – conseguentemente al progressivo ritorno del turismo internazionale – un incremento del flusso dei visitatori verso l'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, – ottenuta l'autorizzazione della banca finanziatrice – la SGR ha lavorato per sostenere gli esercizi commerciali presenti – accordando una serie di incentivi a sostegno delle loro attività. Nel corso dei primi mesi del 2022, conseguentemente al ridimensionamento dell'emergenza sanitaria provocata dal Covid-19, gli esercizi commerciali hanno ripreso le proprie attività a pieno regime senza vincoli e/o limitazioni. Da ciò ne è derivato un lieve aumento del flusso dei clienti che, seppur non ancora in linea con il periodo pre-pandemico, ha lasciato intravedere prospettive di crescita. Tuttavia, a partire dalla fine di febbraio 2022, lo scenario di ripresa è stato turbato dal recente conflitto bellico che ha comportato, anche a seguito delle limitazioni imposte alla Russia, una riduzione degli arrivi di clienti russi.

Con specifico riferimento alla *tenancy*, si rammenta che la TMall RE Srl (la "TMall") è subentrata - a far data dall'acquisto del Leccio Outlet (anche "**Centro Commerciale**") - in diversi contratti di affitto di ramo d'azienda nei quali concede il ramo a società che, in alcuni casi, a loro volta lo subaffittano a società terze. Tale circostanza ha determinato un'eccessiva frammentarietà dei rapporti commerciali in essere presso il Centro Commerciale che, anche in ragione della grave crisi economica dovuta alla diffusione della pandemia – e non ancora del tutto risolta stante l'assenza di turismo di provenienza asiatica e russa che, come noto, rappresentava circa il 90% del totale dei flussi registrati prima del periodo pandemico – ha reso difficili le interlocuzioni tra la TMall e gli effettivi operatori degli esercizi commerciali. In aggiunta, anche sulla scorta dell'interesse manifestato da un importante *brand* per l'apertura di un punto vendita di grandi dimensioni all'interno del Centro, la SGR sta valutando diverse iniziative volte a rilanciare il Centro Commerciale stesso, che richiedono la riorganizzazione degli spazi e dei rapporti con gli esercenti per accogliere le nuove attività. In tale ottica, TMall ha sottoscritto nel corso del primo semestre 2022 accordi volti a razionalizzare i rapporti con gli affittuari e ristabilire relazioni con gli esercenti finali, tornando ad assumere la gestione diretta delle unità immobiliari.

- d) per quanto riguarda l'immobile di Roma, Via Sicilia 194, si rammenta che l'asset è attualmente condotto in locazione dall'Agenzia del Demanio ed occupato dalla Direzione Investigativa Antimafia ("DIA"). La scadenza è prevista al 28 dicembre 2022, salvo disdetta da comunicarsi da una parte all'altra con un preavviso di almeno dodici mesi. Si segnala che in data 23 dicembre 2021, a tutela e nell'interesse del Fondo, la SGR ha inviato la disdetta contrattuale all'Agenzia del Demanio;
- e) per l'immobile di via di San Basilio, Roma, si rende innanzitutto noto che in data 1° luglio 2021 è stato ceduto il contratto di locazione stipulato con Swiss RE a favore del nuovo conduttore Deloitte Legal. La locazione prevede le medesime condizioni del precedente contratto fatta eccezione per il diritto di recesso, che Deloitte Legal rinuncia ad esercitare sino al 14 giugno 2024. In riferimento all'intero immobile, si segnala che allo stato attuale restano *vacant* solo 400 mq circa relativi ai piani 5°

e 6° dell'asset, oltre ad una porzione di circa 60 mq sita al piano terra dell'asset, per i quali diversi soggetti hanno manifestato interesse. Per le porzioni del 5° e 6° piano era prevista una garanzia di reddito da parte del venditore della durata di due anni, pari complessivamente a circa 312 mila Euro e scaduta a giugno 2021. La SGR, sfruttando la timida ripresa del mercato direzionale nella città di Roma e le previsioni di crescita futura, prevede di riuscire ad ottenere una *full occupancy* dell'asset entro l'anno 2023; sono attualmente in corso trattative avanzate per la locazione dei piani 5° e 6° ad una società di *primario standing*.

Si precisa che non sono previsti ulteriori investimenti sino a fine vita del Fondo.

7) Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo

a) *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 milioni con MPS Capital Services S.p.A. ("MPS").

L'importo originario del finanziamento era 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 del Finanziamento era inizialmente prevista per il 15 dicembre 2022, ferma la possibilità del Fondo di estendere la durata dello stesso sino al 15 dicembre 2024 in forza di una opzione di estensione concessa ai sensi della Clausola 6.2 del Contratto di Finanziamento.

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.

In data 7 luglio 2020 è stato sottoscritto con MPS un terzo accordo modificativo del contratto di finanziamento. Gli aspetti più significativi regolati nell'accordo modificativo sono legati ad una modifica del piano di ammortamento previsto dal contratto, partito 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.

Secondo quanto sopra riportato, in considerazione dell'intenzione della SGR di esercitare l'opzione di estensione anche tenuto conto delle determinazioni circa l'attivazione del periodo di grazia, la SGR - per conto del Fondo - ha avviato interlocuzioni con la Banca al fine di ottenere una modifica delle condizioni per l'esercizio dell'opzione ai sensi della Clausola 6.2 del Contratto di Finanziamento, volte da un lato a rendere coerenti le tempistiche di esercizio della stessa con quelle connesse all'esercizio del periodo di grazia e dall'altro lato ad apportare talune modifiche alle condizioni all'esercizio dell'opzione di estensione medesima per tenere conto degli eventi connessi alla contrazione dei canoni nel corso del pregresso esercizio con conseguente revisione dei covenant finanziari del Contratto di Finanziamento. A tale riguardo si specifica che in data 31 marzo 2022 è stato sottoscritto l'accordo modificativo del Contratto di Finanziamento con MPS Capital Services S.p.A.

Alla data del 30 giugno 2022 il debito residuo derivante dal Finanziamento ammonta complessivamente ad Euro 35.361.392. L'attuale scadenza del Finanziamento è prevista per il 15 dicembre 2024.

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

b) 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.

c) Le attività legali

i. 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, successivamente rinviata d'ufficio al 14 marzo 2022 e nuovamente al 15 maggio 2023.

ii. Contenzioso avviato dalla società MH & RE S.p.A. contro il Fondo

Con atto di citazione notificato in data 26 febbraio 2021, la MH & RE S.p.A. (acquirente di un'unità del complesso sito in Bologna, Via Dè Musei n. 4-6) conveniva in giudizio il Fondo al fine di sentir accertare e dichiarare la natura condominiale del portico sito presso il compendio. Prima della celebrazione della prima udienza, parte attrice ha avviato la mediazione ed il 7 aprile 2021 si è tenuto l'incontro con esito negativo. Il Fondo si è costituito in giudizio il 26 maggio 2021 e la prima udienza si è tenuta il 15 luglio 2021, in occasione della quale sono stati concessi i termini per il deposito delle memorie ex art. 183. Successivamente il procedimento è stato rinviato più volte sino al 13 gennaio 2022, in cui il giudice ha rinviato il procedimento al 1° marzo 2022, successivamente rinviata al 14 giugno 2022, convocando le parti per un tentativo di conciliazione. In data 9 giugno 2022, il Fondo ha depositato le note di trattazione scritta in cui è stato proposto un accordo. Tuttavia, il Giudice non ha considerato la proposta ed ha rinviato il procedimento all'udienza del 20 ottobre 2022 per discussione orale con termine per note conclusionali.

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

Alla data di riferimento della presente Relazione, Torre non fa parte di alcun gruppo industriale o finanziario; in data 15 luglio 2020 Fortezza RE S.à.r.l., già titolare del 62,5% del capitale di Torre SGR S.p.A., ha acquisito dal socio uscente Unicredit S.p.A., la partecipazione pari al 37,5% del capitale medesimo, diventando socio unico. Il 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.

9) Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati

Il contratto di finanziamento, stipulato in data 12 dicembre 2018 come rappresentato nel paragrafo 7 a) 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 le condizioni originarie del contratto sono le 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 30 giugno 2022: negativo per il FIA pari a 3.040,87¹⁰

- 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 le condizioni originarie del contratto sono le 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;

¹⁰ Fonte: Bloomberg al 30 giugno 2022

- Nozionale: 100% dell'erogazione avvenuta il 18 giugno 2019 (Euro 43.200.000);
- Floor rate: - 2,90%;
- Mark to Market value al 30 giugno dicembre 2022: positivo per il FIA pari a 61.251,68¹¹.

In data 22 luglio 2021, a seguito della cessione dell'immobile di Via Mecenate n. 89 sito in Milano, si era provveduto al rimborso del debito finanziario, allocato sulla porzione immobiliare ceduta, nei confronti di MPS Capital Services, provvedendo di conseguenza, alla sottoscrizione con la banca, di accordi modificativi per adeguare i nozionali dei due derivati al debito residuo, come di seguito rappresentato:

- nozionale del derivato stipulato in data 23 gennaio 2019: rimodulazione da Euro 20.000.000 ad Euro 18.025.544,35
- nozionale del derivato stipulato in data 24 giugno 2019: rimodulazione da Euro 43.200.000 ad Euro 38.935.175,81

In data 28 giugno 2022, a seguito della cessione dell'immobile di Via Bagutta n. 20 sito in Milano, si è provveduto al rimborso del debito finanziario, allocato sulla porzione immobiliare ceduta, nei confronti di MPS Capital Services, di conseguenza alla data del 30 giugno il valore complessivo del nozionale dei due derivati risulta eccedente rispetto all'ammontare del debito finanziario residuo; sono in corso con la banca, accordi modificativi per adeguare i nozionali dei due derivati al debito residuo nonché all'estensione di due anni del finanziamento, che si prevede di formalizzare quanto prima.

Il Mark to Market ("MTM") di tali derivati al 30 giugno 2022 è pari complessivamente ad un valore positivo di Euro 58.221 in linea con la valutazione effettuata da Bloomberg (in virtù del servizio attivo di reporting sul MTM ai fini dell'applicazione della normativa europea EMIR). In base alle comunicazioni ricevute da MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A il MTM dei derivati al 30 giugno 2022 ammonta complessivamente ad Euro 58.211.

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 30 giugno 2022 l'importo complessivo versato a titolo di garanzia collaterale di cassa relativa ai due derivati sottoscritti ammonta ad Euro 500.000. Tale importo è iscritto tra i crediti del FIA.

10) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

a) *Bilancio al 30 giugno 2022 della TMall RE e rinuncia ai crediti per canoni di locazione*

In data 26 luglio 2022 il Consiglio di Amministrazione della società TMall RE S.r.l. ha approvato il bilancio annuale al 30 giugno 2022. 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 1.325.705. Il bilancio ha presentato una perdita di esercizio di Euro 2,4 milioni, dovuta alle concessioni, rinunce e risoluzioni contrattuali che sono state concesse nel semestre agli affittuari del Centro Commerciale di Reggello in conseguenza della pandemia Covid-19. e il Fondo, al fine di sostenere patrimonialmente la propria partecipata ha rinunciato a crediti per canoni di locazione relativi al 2021 e al 2022 per Euro 1,4 milioni.

¹¹ Fonte: Bloomberg al 30 giugno 2022

11) Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota

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

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

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

Alla data del 30 giugno 2022 non si rende possibile una distribuzione di proventi che presentano un valore negativo complessivo pari ad Euro 317.754, come riportato nella seguente tabella.

| Proventi 30/06/2022 | |
|--|------------------|
| Utile/Perdita del periodo | (3.138.963) |
| Minusvalenze non realizzate su immobili | 1.284.609 |
| Plusvalenze non realizzate su immobili | (400.000) |
| Minus/Plus nette da valutazione realizzate | 1.305.416 |
| Totale al 30/06/2022 | (948.939) |
| Residuo proventi anni precedenti non distribuiti | 631.185 |
| Proventi distribuiti nel periodo | - |
| Provento massimo distribuibile 100% | (317.754) |

L'ammontare dei rimborsi parziali pro-quota teoricamente effettuabili alla data del 30 giugno 2022, a seguito della dismissione dell'asset di Via Bagutta n. 20, sito in Milano, ammonta invece ad Euro 33.591.839.

Il Consiglio di Amministrazione in data 28 luglio 2022, in sede di approvazione della presente Relazione, ha stabilito, alla luce delle previsioni di cassa future, di procedere ad un rimborso di *equity* per un ammontare pari ad Euro 14 milioni. Di seguito la tabella riguardante il suddetto rimborso.

| Vendita unità immobiliari Via Bagutta | | | | | | | | |
|---------------------------------------|----------------|---------------------------|-----------------------------------|------------------------|-------------------|--------------------------------|-------------------------|--|
| Periodo di vendita | % venduto | Ricavato lordo di vendita | Costo storico delle unità vendute | Importo già rimborsato | Capitale allocato | Importo posto in distribuzione | Residuo non distribuito | % distribuzione su ricavato netto di vendita |
| 2022 | 100,00% | 35.500.000 | 34.194.584 | - | 24.114.741 | 14.000.000 | 10.114.741 | 40,94% |
| TOTALE | 100,00% | 35.500.000 | 34.194.584 | - | 24.114.741 | 14.000.000 | 10.114.741 | per quota Euro 242,441 |

Il rimborso corrisponde al 9,70% del prezzo di emissione delle quote (Euro 2.500,000) e al 10,8% del valore della quota al 30 giugno 2022 (Euro 2.237,702).

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 2021 sulla base del quadro informativo disponibile non essendo, infatti, ancora possibile determinare con un elevato grado di certezza gli impatti che possano influenzare l’economia e il settore di riferimento nel primo trimestre 2022 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 – seppur apparentemente in miglioramento - possa determinare nel breve periodo ulteriori impatti patrimoniali ed economico-finanziari oltre quelli già intervenuti nel corso dell’anno 2021.

Per quanto riguarda il conto economico del primo semestre 2022, il maggiore impatto dovuto all’epidemia Covid-19, si è manifestato in conseguenza della riduzione di valore della partecipazione nella società TMall Re per Euro 2,4 milioni che assorbe l’impatto della pandemia sulla gestione dell’Immobile Reggello nonché, in misura minore, degli immobili del patrimonio del FIA, con minusvalenze nette per Euro 885 mila

Rispetto al 31 dicembre 2021, la diminuzione del *market value* del patrimonio immobiliare del FIA è principalmente attribuibile all’effetto congiunto: (i) della dismissione dell’immobile sito in Milano, via Bagutta, avvenuta nel corso del primo semestre 2022, (ii) dell’aggiornamento della rent roll, (iii) della variazione di alcuni parametri valutativi utilizzati dall’Esperto Indipendente tenuto conto dell’attuale contesto di mercato (curva dell’inflazione, rivista al rialzo nei primi due periodi, tassi di attualizzazione e CRN, variati in aumento), (iv) delle assunzioni relative alla valutazione degli asset di Reggello, per i quali è stata recepita una rimodulazione dei canoni di locazione, con la previsione di incassi ridotti per il secondo semestre 2022, inoltre, in considerazione della situazione locativa e del decremento dei flussi di visitatori dell’outlet che si continua a registrare, sono stati variati in aumento il tasso di capitalizzazione e di attualizzazione.

13) Informativa per i partecipanti

Informazioni più dettagliate riguardanti il FIA possono essere richieste alla SGR all’indirizzo e-mail: opi.investors@torresgr.com

14) 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 | 27/05/2021 | giu-21 | 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 |
| Scoiattolo** | n.a. | dic-19 | Tre anni dalla prima valutazione |

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

(**) a decorrere dal 01/02/2021, per effetto dell'atto di acquisto del ramo d'azienda stipulato con BNP Paribas R.E.I.M. Italy SGR p.A., Torre SGR, in qualità di gestore del FIA Scoiattolo, è subentrata nella gestione dei rapporti con Rina Prime - BU. Axia.RE, quale Esperto Indipendente del FIA.

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 dall'Esperto Indipendente 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 (il "Provvedimento").

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. La funzione verifica eventuali profili di criticità nell'applicazione dei criteri, informandone il Chief Risk Officer, prima che il CdA proceda all'approvazione degli stessi, valutandone la coerenza rispetto a quanto previsto dal Provvedimento e dalla procedura interna relativa al processo di valutazione.

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;
- 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;

- tutti gli aspetti relativi alle attività dell'Esperto Indipendente, quali (i) selezione, (ii) conferimento dell'incarico, (iii) contenuto minimo dei contratti, (iv) pubblicità dell'affidamento dell'incarico, (v) predisposizione dei dati rilevanti, la verifica, autorizzazione e trasmissione, ecc.;
- le modalità di verifica dell'adeguatezza del processo valutativo, anche in relazione alla corretta applicazione dei criteri utilizzati nelle relazioni di stima redatte dagli Esperti Indipendenti, al fine di fornire al CdA tutti gli elementi utili per sottoporre gli elaborati ad analisi critica e potersene eventualmente discostare;
- 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 non quotate.

La presente Relazione si compone complessivamente di n. 50 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Michele Stella

Roma, 28 luglio 2022

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

| | |
|----------------------------------|---|
| Localizzazione | 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. |
| Descrizione | 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. |
| Anno di costruzione | 1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale. |
| Tipologia | Complesso polifunzionale: uffici, residenze, attività commerciali e magazzini. |
| Consistenza | Superficie commerciale 1.981 mq |
| Data di acquisto | 30 luglio 2014 |
| Venditore | Ciosso S.r.l. |
| Prezzo di acquisto | Euro 19.200.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione |
| Valutazione al 31.12.2021 | Euro 14.450.000 |
| Valutazione al 30.06.2022 | Euro 14.395.000 |
| Conduttori | Multitenant |
| Canone Complessivo | Euro 850.000 circa |

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 30/06/2022 rispetto al 31/12/2021 è principalmente attribuibile alla porzione "core" ed in particolare all'effetto congiunto dell'aggiornamento della rent roll e di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente, quali curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, tasso di attualizzazione e CRN, variati in aumento, canone di mercato.

Complesso immobiliare nel centro storico di Bologna

Via de' Toschi – Palazzo Mainetti Sanmarchi

| | |
|----------------------------------|---|
| Localizzazione | 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. |
| Descrizione | 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. |
| Anno di costruzione | 1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale. |
| Tipologia | Complesso polifunzionale: uffici, residenze, attività commerciali e magazzini. |
| Consistenza | Superficie commerciale 2.639 mq |
| Data di acquisto | 30 luglio 2014 |
| Venditore | Ciosso S.r.l. |
| Prezzo di acquisto | Euro 21.800.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione |
| Valutazione al 31.12.2021 | Euro 16.475.000 |
| Valutazione al 30.06.2022 | Euro 16.185.000 |
| Conduttori | Multitenant |
| Canone Complessivo | Euro 835.000 circa |

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 30/06/2022 rispetto al 31/12/2021 è principalmente attribuibile alla porzione "core" ed in particolare all'effetto congiunto dell'aggiornamento della rent roll e di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente, quali curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, tasso di attualizzazione e CRN, variati in aumento, canone di mercato.

Immobile sito in Roma

Via Sicilia 194

| | |
|----------------------------------|---|
| Localizzazione | L'immobile è sito nel centro di Roma a pochi passi dalla splendida cornice di via Veneto e Villa Borghese, precisamente in Via Sicilia n.194. L'immobile è situato in zona centrale e ben servito dai mezzi pubblici. |
| Descrizione | La porzione immobiliare risulta composta da sette piani fuori terra, di cui piano terreno, primo, secondo, terzo e quarto con destinazione d'uso uffici. Il fabbricato presenta accesso principale direttamente da Via Sicilia 194 su locale commerciale a piano terra, è presente, inoltre, un'area cortilizia comune da cui è possibile accedere ai locali dei piani primo seminterrato e secondo interrato. |
| Anno di costruzione | 1960 |
| Tipologia | Destinazione d'uso uffici |
| Consistenza | Superficie commerciale: 1.686 mq |
| Data di acquisto | 8 maggio 2015 |
| Venditore | Panam S.r.l. |
| Prezzo di acquisto | Euro 11.000.000 |
| Valutazione al 31.12.2021 | Euro 9.600.000 |
| Valutazione al 30.06.2022 | Euro 9.600.000 |
| Conduttori | Agenzia del Demanio – in utilizzo alla DIA (Direzione Investigativa Antimafia) |
| Canone Complessivo | Euro 685.000 circa |

Aggiornamento

Il valore di mercato dell'asset al 30/06/2022 non ha subito variazioni rispetto al 31/12/2021.

Immobile nel centro storico di Bologna

Via Clavature 15

| | |
|----------------------------------|--|
| Localizzazione | 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. |
| Descrizione | 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. |
| Anno di costruzione | 1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale. |
| Tipologia | Destinazione commerciale. |
| Consistenza | Superficie commerciale: 582 mq |
| Data di acquisto | 26 giugno 2015 |
| Venditore | Ratti S.r.l. |
| Prezzo di acquisto | Euro 6.000.000 |
| Valutazione al 31.12.2021 | Euro 6.350.000 |
| Valutazione al 30.06.2022 | Euro 6.300.000 |
| Conduttori | Clavature 15 S.r.l. |
| Canone Complessivo | Euro 370.000 circa |

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 30/06/2022 rispetto al 31/12/2021 è principalmente attribuibile all'effetto congiunto dell'aggiornamento della rent roll e di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente, quali curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, tasso di attualizzazione e CRN, variati in aumento.

Complesso Immobiliare sito nel comune di Reggello (FI)

Via Panciatichi 18 (Ex Mall RE Invest)

| | |
|----------------------------------|---|
| Localizzazione | Gli Asset sono ubicati a Leccio, piccola frazione del Comune di Reggello in provincia di Firenze, a circa 30 km di distanza. |
| Descrizione | 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. |
| Anno di costruzione | 2015. |
| Tipologia | Destinazione commerciale. |
| Consistenza | Superficie commerciale: 2.390 mq |
| Data di acquisto | 3 febbraio 2016 |
| Venditore | Mall RE Invest S.r.l |
| Prezzo di acquisto | Euro 34.146.740 |
| Valutazione al 31.12.2021 | Euro 31.000.000 |
| Valutazione al 30.06.2022 | Euro 30.590.000 |
| Conduttori | TMall RE S.r.l. |
| Canone Complessivo | Euro 2.060.000 circa |

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 30/06/2022 rispetto al 31/12/2021 è principalmente attribuibile all'effetto congiunto dell'aggiornamento della rent roll e di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente, quali curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, tasso di attualizzazione e di capitalizzazione, oltre al CRN, variati in aumento.

Complesso immobiliare sito nel comune di Reggello (FI)

Via Aretina s.n.c. (Ex The Castle)

| | |
|----------------------------------|---|
| Localizzazione | Gli Asset sono ubicati a Leccio, piccola frazione del Comune di Reggello in provincia di Firenze, a circa 30 km di distanza. |
| Descrizione | 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. |
| Anno di costruzione | 2015. |
| Tipologia | Destinazione commerciale. |
| Consistenza | Superficie commerciale: 2.811 mq |
| Data di acquisto | 3 febbraio 2016 |
| Venditore | The Castle S.r.l. |
| Prezzo di acquisto | Euro 20.610.260 |
| Valutazione al 31.12.2021 | Euro 19.950.000 |
| Valutazione al 30.06.2022 | Euro 19.500.000 |
| Conduttori | TMall RE S.r.l. |
| Canone Complessivo | Euro 1.300.000 circa |

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 30/06/2022 rispetto al 31/12/2021 è principalmente attribuibile all'effetto congiunto dell'aggiornamento della rent roll e di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente, quali curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, tasso di attualizzazione e di capitalizzazione, oltre al CRN, variati in aumento.

Via di San Basilio

| | |
|----------------------------------|--|
| Localizzazione | 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". |
| Descrizione | 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. |
| Anno di costruzione | Tra il 1640 e il 1876, ed attualmente oggetto di ristrutturazione delle facciate |
| Tipologia | Destinazione terziaria |
| Consistenza | Superficie commerciale: 3.995 mq |
| Data di acquisto | 9 aprile 2019, con atto di avveramento delle condizioni sospensive avvenuto il 18 giugno 2019 |
| Venditore | Atlantica Properties S.p.A. |
| Prezzo di acquisto | Euro 41.300.000 |
| Valutazione al 31.12.2021 | Euro 41.850.000 |
| Valutazione al 30.06.2022 | Euro 42.250.000 |
| Conduttori | Multitenant |
| Canone Complessivo | Euro 1.695.000 circa |

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 30/06/2022 rispetto al 31/12/2021 è principalmente attribuibile all'effetto congiunto dell'aggiornamento della rent roll e di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente, quali curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, tasso di attualizzazione e CRN, variati in aumento.

Relazione semestrale del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 30/06/2022

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| ATTIVITÀ | Situazione al 30/06/2022 | | Situazione a fine esercizio precedente | |
|---|--------------------------|----------------------------|--|----------------------------|
| | Valore complessivo | In percentuale dell'attivo | Valore complessivo | In percentuale dell'attivo |
| A. STRUMENTI FINANZIARI | | | | |
| Strumenti finanziari non quotati | 1.325.705 | 0,79% | 2.344.574 | 1,22% |
| A1. Partecipazioni di controllo | 1.325.705 | 0,79% | 2.344.574 | 1,22% |
| A2. Partecipazioni non di controllo | | | | |
| A3. Altri titoli di capitale | | | | |
| A4. Titoli di debito | | | | |
| A5. Parti di OICR | | | | |
| Strumenti finanziari quotati | - | - | - | - |
| A6. Titoli di capitale | | | | |
| A7. Titoli di debito | | | | |
| A8. Parti di OICR | | | | |
| Strumenti finanziari derivati | - | - | - | - |
| A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI | 138.820.000 | 83,19% | 175.175.000 | 91,34% |
| B1. Immobili dati in locazione | 138.820.000 | 83,19% | 139.675.000 | 72,83% |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria | | | | |
| B3. Altri immobili | | | 35.500.000 | 18,51% |
| B4. Diritti reali immobiliari | | | | |
| C. CREDITI | - | - | - | - |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione | | | | |
| C2. Altri | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | - | - | - | - |
| D1. A vista | | | | |
| D2. Altri | | | | |
| E. ALTRI BENI | - | - | - | - |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 21.706.861 | 13,01% | 7.750.391 | 4,04% |
| F1. Liquidità disponibile | 21.706.861 | 13,01% | 7.750.391 | 4,04% |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 5.013.062 | 3,01% | 6.518.936 | 3,40% |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate | | | | |
| G2. Ratei e risconti attivi | 108.320 | 0,06% | 119.317 | 0,06% |
| G3. Risparmio di imposta | | | | |
| G4. Altre | 3.898.217 | 2,34% | 3.377.815 | 1,76% |
| G5. Crediti verso locatari | 1.006.525 | 0,61% | 3.021.804 | 1,58% |
| G5A. Crediti lordi | 2.576.658 | 1,54% | 3.666.951 | 1,91% |
| G5B. Fondo svalutazione crediti | (1.570.133) | -0,93% | (645.147) | -0,33% |
| TOTALE ATTIVITÀ | 166.865.628 | 100,00% | 191.788.901 | 100,00% |

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 30/06/2022 | Situazione a fine esercizio precedente |
|--|--------------------------|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | 35.361.392 | 56.960.720 |
| H1. Finanziamenti ipotecari | 35.361.392 | 56.960.720 |
| H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate | | |
| H3. Altri | | |
| I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | - | - |
| I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI | - | - |
| L1. Proventi da distribuire | | |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti | | |
| M. ALTRE PASSIVITÀ | 2.285.889 | 2.470.870 |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 985.853 | 1.014.581 |
| M2. Debiti di imposta | 30.953 | 4.356 |
| M3. Ratei e risconti passivi | 165.080 | 491.228 |
| M4. Altre | 1.104.003 | 960.705 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 37.647.281 | 59.431.590 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 129.218.347 | 132.357.311 |
| Numero delle quote in circolazione | 57.746 | 57.746 |
| Valore unitario delle quote | 2.237,702 | 2.292,060 |
| Rimborsi o proventi distribuiti per quota | 221,426 | 221,426 |

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

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

| | 30/06/22 | 31/12/21 |
|--|-----------|-----------|
| Importi da richiamare | | |
| Valore unitario da richiamare | | |
| Rimborsi effettuati | 9.719.652 | 9.719.652 |
| Valore unitario delle quote rimborsate | 168,317 | 168,317 |

Relazione semestrale del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 30/06/2022

SEZIONE REDDITUALE

| | Relazione al 30/06/2022 | | Relazione del periodo precedente | |
|--|-------------------------|--------------------|----------------------------------|--------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI | | | | |
| Strumenti finanziari non quotati | | (2.402.412) | | (877.992) |
| A1. PARTECIPAZIONI | | | | |
| A1.1 dividendi e altri proventi | | | | |
| A1.2 utili/perdite da realizzi | | | | |
| A1.3 plus/minusvalenze | (2.402.412) | | (877.992) | |
| A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| A2.1 interessi, dividendi e altri proventi | | | | |
| A2.2 utili/perdite da realizzi | | | | |
| A2.3 plus/minusvalenze | | | | |
| Strumenti finanziari quotati | | - | | - |
| A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | | | | |
| A3.1 interessi, dividendi e altri proventi | | | | |
| A3.2 utili/perdite da realizzi | | | | |
| A3.3 plus/minusvalenze | | | | |
| Strumenti finanziari derivati | | (135.624) | | (139.003) |
| A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| A4.1 di copertura | (135.624) | | (139.003) | |
| A4.2 non di copertura | | | | |
| Risultato gestione strumenti finanziari | | (2.538.036) | | (1.016.995) |
| B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI | | 1.502.506 | | (1.746.139) |
| B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI | 4.053.125 | | 4.254.007 | |
| B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI | | | 111.545 | |
| B3. PLUS/MINUSVALENZE | (884.609) | | (3.003.334) | |
| B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI | (1.465.594) | | (2.886.579) | |
| B5. AMMORTAMENTI | | | | |
| B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE | (200.416) | | (221.778) | |
| Risultato gestione beni immobili | | 1.502.506 | | (1.746.139) |
| C. CREDITI | | - | | - |
| C1. Interessi attivi e proventi assimilati | | | | |
| C2. Incrementi/decrementi di valore | | | | |
| Risultato gestione crediti | | - | | - |
| D. DEPOSITI BANCARI | | - | | - |
| D1. Interessi attivi e proventi assimilati | | | | |
| E. ALTRI BENI | | - | | - |
| E1. Proventi | | | | |
| E2. Utile/perdita da realizzi | | | | |
| E3. Plusvalenze/minusvalenze | | | | |
| Risultato gestione investimenti | | (1.035.530) | | (2.763.134) |

| | Relazione al 30/06/2022 | | Relazione del periodo precedente | |
|---|-------------------------|--------------------|----------------------------------|--------------------|
| F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI | | - | | - |
| F1. OPERAZIONI DI COPERTURA | | | | |
| F1.1 Risultati realizzati | | | | |
| F1.2 Risultati non realizzati | | | | |
| F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA | | | | |
| F2.1 Risultati realizzati | | | | |
| F2.2 Risultati non realizzati | | | | |
| F3. LIQUIDITÀ | | | | |
| F3.1 Risultati realizzati | | | | |
| F3.2 Risultati non realizzati | | | | |
| G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE | | - | | - |
| G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE | | | | |
| G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI | | | | |
| Risultato lordo della gestione caratteristica | | (1.035.530) | | (2.763.134) |
| H. ONERI FINANZIARI | | (901.445) | | (800.906) |
| H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI | | | | |
| H1.1 su finanziamenti ipotecari | (671.466) | | (743.629) | |
| H1.2 su altri finanziamenti | | | | |
| H2. ALTRI ONERI FINANZIARI | (229.979) | | (57.277) | |
| Risultato netto della gestione caratteristica | | (1.936.975) | | (3.564.040) |
| I. ONERI DI GESTIONE | | (1.131.187) | | (1.129.288) |
| I1. Provvigione di gestione SGR | (936.747) | | (951.863) | |
| I2. Costo per il calcolo del valore della quota | (15.877) | | (16.133) | |
| I3. Commissioni depositario | (16.377) | | (16.633) | |
| I4. Oneri per esperti indipendenti | (10.850) | | (10.850) | |
| I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico | (148) | | (5.451) | |
| I6. Altri oneri di gestione | (125.832) | | (103.002) | |
| I7. Spese di quotazione | (25.356) | | (25.356) | |
| L. ALTRI RICAVI ED ONERI | | (70.802) | | (39.912) |
| L1. Interessi attivi su disponibilità liquide | | | 19 | |
| L2. Altri ricavi | 4.762 | | 13.047 | |
| L3. Altri oneri | (75.564) | | (52.978) | |
| Risultato della gestione prima delle imposte | | (3.138.964) | | (4.733.240) |
| M. IMPOSTE | | - | | - |
| M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio | | | | |
| M2. Risparmio di imposta | | | | |
| M3. Altre imposte | | | | |
| Utile/perdita del periodo | | (3.138.964) | | (4.733.240) |

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.

I recenti sviluppi relativi alle vicende che hanno riguardato i rapporti tra Russia e Ucraina costituiscono un fattore di instabilità macroeconomica a causa dell'effetto combinato di sanzioni commerciali, interruzioni delle catene di approvvigionamento ed effetti sulla fiducia e sui mercati finanziari. In relazione a tale aspetto, non si può ad oggi escludere, che l'eventuale perdurare del conflitto possa determinare, anche indirettamente, impatti patrimoniali ed economico-finanziari per il Fondo."

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:

- 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;
- 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;
- 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 28 luglio 2022, 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

applicare 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 2021 non si sono rilevati cambiamenti nell'utilizzo dei metodi valutativi adottati dall'Esperto Indipendente del FIA.

Liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Altre attività

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

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

Altre passività

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

Costi e Ricavi

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

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Michele Stella

Roma, 28 luglio 2022

Allegato

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI
