



OPPORTUNITA' ITALIA

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



RELAZIONE DI GESTIONE

AL 31 DICEMBRE 2022

Indice

✓ Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione.....	3
1) Il FIA in sintesi.....	3
2) Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato.....	4
3) Andamento economico, del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari.....	7
4) Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari.....	19
5) Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future.....	23
6) Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo.....	28
7) Rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR.....	31
8) Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati.....	31
9) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.....	33
10) Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota.....	34
11) Informativa per i partecipanti.....	35
✓ Schede degli immobili del FIA.....	36
✓ Situazione Patrimoniale.....	43
✓ Sezione Reddittuale.....	45
✓ Nota Integrativa.....	47
✓ Estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.....	74

Relazione degli amministratori

sull'andamento della gestione

La relazione di gestione al 31 dicembre 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 – 31 dicembre 2022 (“**esercizio**” o “**periodo**”) ed è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e sue successive modifiche recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”.

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

In allegato è presente l'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 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 Vehicles 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 1.980,123
Valore complessivo netto del FIA*	Euro 114.344.198
Valore di mercato dei beni immobili*	Euro 136.450.000
Valore delle partecipazioni*	Euro 3.026.970
Liquidità disponibile*	Euro 6.520.129
Indebitamento*	Euro 34.305.952
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA al 31.12.2022	Euro 3.066.876
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA al 31.12.2022	Euro 23.719.650

*Dati riferiti al 31 dicembre 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 23.719.650 rimborsati alla data del 31 dicembre 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
31/12/2022	114.344.198	57.746,000	1.980,123

Il NAV al 31 dicembre 2022 è pari a Euro 114.344.198 (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 1.980,123 (Euro 2.292,060 al 31 dicembre 2021).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2022 ed il 31 dicembre 2021, pari ad Euro 18.013.113, è dovuta all'effetto combinato della perdita del periodo pari ad Euro 4.013.115 ed al rimborso parziale pro quota, effettuato a seguito della dismissione dell'immobile di Via Bagutta 20, Milano, per Euro 13.999.998.

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 3.947.149, la gestione dei beni immobili ha generato un risultato positivo per Euro 3.432.501, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 1.448.778, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 2.009.788 e gli altri oneri al netto degli altri ricavi ammontano ad Euro 39.901.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore al 31 dicembre 2022 della partecipazione nella società immobiliare TMall RE sono risultate pari ad Euro 3.511.804, 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 febbraio 2023, sono pari ad Euro 2.447.814.

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 2022 ammonta ad Euro 6.520.129 (Euro 7.750.391 al 31 dicembre 2021).

Il patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2022 ammonta ad Euro 136.450.000, contro un valore di Euro 175.175.000 al 31 dicembre 2021. La differenza è attribuibile alle capex sostenute nell'esercizio, pari ad Euro 329.170, alle vendite effettuate per Euro 36.606.356 e alle minusvalenze nette da valutazione pari complessivamente ad Euro 2.447.814.

Alla data del 31 dicembre 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 alcuno stanziamento.

Dalla data di avvio del FIA, al 31 dicembre 2022, data di riferimento della Relazione, il NAV ha subito un decremento cumulato pari ad Euro 30.020.802 (-20,79%) rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000 e, a livello di singola quota, il valore unitario è diminuito di Euro 519,877 rispetto al valore iniziale di Euro 2.500,000. Le distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali pro-quota effettuati dall'avvio del FIA sino al 31 dicembre 2022, per un totale di Euro 26.786.526 (Euro 463,867 per quota) hanno inciso complessivamente per il 18,55% rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000.

Il decremento di valore calcolato rispetto all'investimento iniziale è pari al 2,24%.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 31 dicembre 2022 risulta pari a -0,27%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura dell'anno è risultato essere di Euro 1.053,60, con una media riferita al mese di dicembre pari a Euro 1.065,42 ed una media riferita all'intero esercizio pari a Euro 1.204,97. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari ad Euro 1.384,00, si è registrato in data 30 giugno 2022 mentre quello minimo, pari a Euro 1.053,00, in data 29 novembre 2022.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 22 quote. Di seguito il relativo grafico dell'andamento dell'esercizio.



Al 31 dicembre 2022 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.053,60) e quello "contabile" della Relazione (Euro 1.980,123) risulta pari al 46,79%.

Di seguito una tabella riepilogativa:

	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%
31/12/2022	114.344.198	57.746,000	1.054	-46,79%

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.

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

Si notano sempre più segni di rallentamento della crescita economica globale, che alimentano la preoccupazione di una possibile recessione. Nonostante ci siano alcuni fattori positivi per l'economia mondiale, come il miglioramento delle offerte e la diminuzione della domanda che alleviano la pressione sulle catene di approvvigionamento, i rischi al ribasso rimangono elevati. Tali rischi sono legati alla costante incertezza geopolitica, in particolare alla possibile interferenza causata dall'ingiustificata aggressione della Russia all'Ucraina e alla potenziale escalation della pandemia di SARS-CoV-2 durante l'autunno e l'inverno.

Il conflitto russo-ucraino continua a ripercuotersi negativamente sull'economia dell'Ue, avviandola su un percorso di crescita più bassa e inflazione più elevata rispetto a quanto ipotizzato nel primo semestre. La crescita nella zona euro dovrebbe rallentare in modo considerevole nel primo trimestre del 2023. Gli shock provocati dalla guerra hanno un impatto sulla crescita e molti dei rischi negativi ipotizzati nelle previsioni di primavera 2022 si sono concretizzati. L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha esercitato ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi dell'energia e delle materie prime alimentari. Questi fattori alimentano le pressioni inflazionistiche a livello mondiale, erodendo il potere d'acquisto delle famiglie e innescando una risposta di politica monetaria più rapida di quanto immaginato. Il rallentamento della crescita in atto negli Stati Uniti si aggiunge all'impatto economico negativo della rigorosa politica cinese "zero Covid". L'economia dell'Ue rimane particolarmente vulnerabile agli sviluppi dei mercati dell'energia a causa della sua elevata dipendenza dai combustibili fossili, non solo russi, e l'indebolimento della crescita mondiale deprime la domanda esterna. Sebbene si riscontrino alcune circostanze positive per l'economia mondiale, legate all'ulteriore allentamento delle pressioni sulle catene di approvvigionamento derivante dai miglioramenti osservati nell'offerta e dalla flessione della domanda, persistono i rischi al ribasso.

Le pressioni sui prezzi rimangono elevate, ma dovrebbero diminuire con la stabilizzazione dei mercati delle materie prime e il rallentamento della crescita. La crescita economica dell'area dell'euro nel terzo trimestre del 2022 è stata dello 0,3%. L'occupazione è aumentata dello 0,3%, ma l'elevata inflazione e le restrizioni finanziarie riducono la spesa e la produzione, erodendo i redditi reali delle famiglie e aumentando i costi per le imprese. L'economia mondiale rallenta a causa dell'incertezza geopolitica e delle restrizioni finanziarie globali. Le prospettive per l'area dell'euro si sono lievemente deteriorate, segnalando una crescita più debole e un'inflazione più elevata rispetto alle proiezioni di settembre 2022. Si prevede una breve e lieve recessione nell'area euro. Le ripercussioni economiche negative possono essere attenuate dalle misure di bilancio. Gli alti livelli di gas naturale e le iniziative per sostituire il gas russo con fonti alternative potrebbero evitare tagli alla produzione per ragioni energetiche nell'orizzonte temporale considerato. Ci si aspetta che la crescita economica si riprenda nel medio periodo grazie al rafforzamento della domanda esterna e alla risoluzione delle strozzature residue dal lato dell'offerta.

L'inflazione a novembre si è ridotta al 10% a causa del calo dei prezzi dell'energia e dei servizi, anche se i prezzi degli alimentari sono aumentati al 13,6%. Nonostante ciò, la pressione sui prezzi rimane forte in tutti i settori e le restrizioni dovute alla pandemia continuano a influenzare l'economia. Le misure di bilancio dovrebbero frenare l'aumento dei prezzi nel 2023, ma una volta revocate, l'inflazione riprenderà a salire. Le aspettative di inflazione a lungo termine si aggirano intorno al 2%, ma ulteriori revisioni al di sopra dell'obiettivo richiedono un costante monitoraggio. Le previsioni indicano che l'inflazione scenderà dal 10% a dicembre 2022 al 3,6% nel corrispondente periodo del 2023, per poi diminuire ulteriormente fino a raggiungere l'obiettivo della BCE del 2% nella seconda metà

¹ Fonte – Scenari Immobiliari "I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero" – novembre 2022

del 2025. L'inflazione dei salari dovrebbe crescere a tassi superiori alle medie storiche, sostenuta dai mercati del lavoro robusti e dalla compensazione per l'inflazione.

Secondo la più recente indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, i criteri di concessione dei prestiti sono diventati più restrittivi per tutte le categorie di prestiti nel terzo trimestre dell'anno, in relazione ai maggiori timori delle banche riguardo al deterioramento delle prospettive economiche e ai rischi cui è esposta la clientela nell'attuale contesto. Le banche prevedono di continuare ad aumentare l'irrigidimento dei criteri di concessione del credito anche nel quarto trimestre.²

La crescita globale, stimata al 3,4% nel 2022, dovrebbe scendere al 2,9% nel 2023 prima di risalire al 3,1% nel 2024, come riportato dalle previsioni del Fondo Monetario Internazionale nell'aggiornamento di gennaio 2023.

Panoramica delle proiezioni delle prospettive economiche mondiali

	Stime		Proiezioni		Differenza con le proiezioni del October 2022|WEO		Q4 over Q4		
	2021	2022	2023	2024	2023	2024	Stime 2022	Proiezioni	
								2023	2024
PIL Mondiale	6.2	3.4	2.9	3.1	0.2	-0.1	1.9	3.2	3.0
Economia avanzate	5.4	2.7	1.2	1.4	0.1	-0.2	1.3	1.1	1.6
Stati Uniti	5.9	2.0	1.4	1.0	0.4	-0.2	0.7	1.0	1.3
Zona Euro	5.3	3.5	0.7	1.6	0.2	-0.2	1.9	0.5	2.1
Germany	2.6	1.9	0.1	1.4	0.4	-0.1	1.4	0.0	2.3
Francia	6.8	2.6	0.7	1.6	0.0	0.0	0.5	0.9	1.8
Italia	6.7	3.9	0.6	0.9	0.8	-0.4	2.1	0.1	1.0
Spagna	5.5	5.2	1.1	2.4	-0.1	-0.2	2.1	1.3	2.8
Giappone	2.1	1.4	1.8	0.9	0.2	-0.4	1.7	1.0	1.0
Regno Unito	7.6	4.1	-0.6	0.9	-0.9	0.3	0.4	-0.5	1.8
Canada	5.0	3.5	1.5	1.5	0.0	-0.1	2.3	1.2	1.9
Altre economie avanzate	5.3	2.8	2.0	2.4	-0.3	-0.2	1.4	2.1	2.2
Mercati emergenti ed Economie in via di sviluppo	6.7	3.9	4.0	4.2	0.3	-0.1	2.5	5.0	4.1
Emergenti ed in via di Sviluppo Asia	7.4	4.3	5.3	5.2	0.4	0.0	3.4	6.2	4.9
China	8.4	3.0	5.2	4.5	0.8	0.0	2.9	5.9	4.1
India	8.7	6.8	6.1	6.8	0.0	0.0	4.3	7.0	7.1
Emergenti ed in via di Sviluppo Europa	6.9	0.7	1.5	2.6	0.9	0.1	-2.0	3.5	2.8
Russia	4.7	-2.2	0.3	2.1	2.6	0.6	-4.1	1.0	2.0
Emergenti ed in via di Sviluppo America Latina	7.0	3.9	1.8	2.1	0.1	-0.3	2.6	1.9	1.9
Brasile	5.0	3.1	1.2	1.5	0.2	-0.4	2.8	0.8	2.2
Messico	4.7	3.1	1.7	1.6	0.5	-0.2	3.7	1.1	1.9
Medio Oriente e Asia Centrale	4.5	5.3	3.2	3.7	-0.4	0.2	...	...	...
Arabia Saudita	3.2	8.7	2.6	3.4	-1.1	0.5	4.6	2.7	3.5
Africa Sub-sahariana	4.7	3.8	3.8	4.1	0.1	0.0	...	...	...
Nigeria	3.6	3.0	3.2	2.9	0.2	0.0	2.6	3.1	2.9
Sudafrica	4.9	2.6	1.2	1.3	0.1	0.0	3.0	0.5	1.8
<i>Memorandum</i>									
Crescita mondiale basata sui Market Exchange Rates	6.0	3.1	2.4	2.5	0.3	-0.1	1.7	2.5	2.5
Unione Europea	5.5	3.7	0.7	1.8	0.0	-0.3	1.8	1.2	2.0
ASEAN-5	3.8	5.2	4.3	4.7	-0.2	-0.2	3.7	5.7	4.0
Medio Oriente e Nord Africa	4.1	5.4	3.2	3.5	-0.4	0.2	...	...	...
Economie Emergenti e Middle-Income	7.0	3.8	4.0	4.1	0.4	0.0	2.5	5.0	4.1
Paesi in via di sviluppo Low-Income	4.1	4.9	4.9	5.6	0.0	0.1	...	...	...
Volumi commerciali mondiali (prodotti e servizi)	10.4	5.4	2.4	3.4	-0.1	-0.3	...	...	...
Economie avanzate	9.4	6.6	2.3	2.7	0.0	-0.4	...	...	...
Mercati emergenti ed Economie in via di sviluppo	12.1	3.4	2.6	4.6	-0.3	0.0	...	...	...
Materie prime									
Combustibili	65.8	39.8	-16.2	-7.1	-3.3	-0.9	11.2	-9.8	-5.9
Non Combustibili (media basata sui pesi delle importazioni di materie prime mondiali)	26.4	7.0	-6.3	-0.4	-0.1	0.3	-2.0	1.4	-0.2
Prezzi al consumo mondiali	4.7	8.8	6.6	4.3	0.1	0.2	9.2	5.0	3.5
Economie avanzate	3.1	7.3	4.6	2.6	0.2	0.2	7.8	3.1	2.3
Mercati emergenti ed Economie in via di sviluppo	5.9	9.9	8.1	5.5	0.0	0.2	10.4	6.6	4.5

Rispetto alle previsioni di ottobre, la stima per il 2022 e la previsione per il 2023 sono entrambe più alte di circa lo 0,2%, riflettendo sorprese positive e una maggiore resilienza di numerosi Paesi. Non si prevede una crescita negativa del PIL globale o del PIL pro capite globale, come spesso si sperimenta durante le recessioni. Tuttavia, la crescita globale prevista per il 2023 e il 2024 è inferiore alla media storica annuale (2000-2019) del 3,8%.

² Fonte – Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 8, 2022

La previsione di una crescita debole nel 2023 riflette l'aumento dei tassi di interesse delle banche centrali per combattere l'inflazione, soprattutto nelle economie avanzate, nonché gli effetti derivanti dalla guerra in Ucraina. Il calo della crescita nel 2023 rispetto al 2022 è guidato dalle economie avanzate; nelle economie emergenti e in via di sviluppo, la crescita è stimata essere scesa al minimo nel 2022. Si prevede che la crescita riprenderà in Cina con la completa riapertura nel 2023. La ripresa attesa nel 2024 in entrambi i gruppi di economie riflette il graduale recupero dagli effetti della guerra in Ucraina e dall'inflazione in diminuzione. Seguendo il percorso della domanda globale, si prevede che la crescita del commercio mondiale diminuirà nel 2023 al 2,4%, nonostante una riduzione dei problemi di approvvigionamento, prima di salire al 3,4% nel 2024.

Queste previsioni si basano su diverse ipotesi, tra cui i prezzi delle materie prime combustibili e non combustibili, che sono generalmente stati rivisti al ribasso dallo scorso ottobre, e sui tassi di interesse, che sono stati rivisti al rialzo. Nel 2023, si prevede che i prezzi del petrolio scenderanno di circa il 16%, mentre i prezzi delle materie prime non combustibili dovrebbero scendere in media del 6,3%. Le previsioni sui tassi di interesse globali sono state riviste al rialzo, riflettendo il rafforzamento effettivo e segnalato della politica di restrizione monetaria da parte delle principali banche centrali dallo scorso ottobre. Per le economie avanzate, si prevede che la crescita scenda bruscamente dal 2,7% nel 2022 all'1,2% nel 2023 prima di risalire all'1,4% nel 2024, con una revisione al ribasso dello 0,2% per il 2024. Circa il 90% delle economie avanzate dovrebbe registrare un calo della crescita nel 2023. Si prevede che la crescita nell'area euro toccherà il fondo al 0,7% nel 2023 prima di salire al 1,6% nel 2024. La revisione al rialzo dello 0,2% per la previsione del 2023 riflette gli effetti degli aumenti più rapidi dei tassi da parte della Banca centrale europea e del calo dei redditi reali, compensati dall'effetto di trasmissione del risultato del 2022, dal calo dei prezzi all'ingrosso dell'energia e da ulteriori annunci di sostegno al potere d'acquisto fiscale sotto forma di controlli sui prezzi dell'energia e trasferimenti di denaro.³

Le azioni delle Banche centrali si riflettono anche nell'andamento delle monete. Dalla metà di luglio il dollaro ha raggiunto la parità per la prima volta in vent'anni con l'euro. La condotta diretta e determinata della Fed, che ha già rialzato i tassi sei volte da gennaio 2022 (per la quarta volta consecutiva con più 75 punti base) per contrastare la crescita dell'inflazione, si aggiunge alla qualità di bene rifugio riconosciuta alla moneta americana in tempo di crisi. E così, l'economia si raffredda ma gli investimenti negli **Stati Uniti** crescono perché garantiscono tassi di interesse più alti rispetto ai competitor, l'incremento della produzione è modesto così come quello della spesa ma l'aumento dei posti di lavoro è robusto e nel mese di ottobre 2022 molto superiore a quanto previsto dagli analisti (oltre 260 mila nuovi posti di lavoro con salari in crescita del 7,7% su base annua), infine, il tasso di disoccupazione è sempre sotto il quattro%. L'economia del **Regno Unito** è in forte sofferenza. Secondo la Banca d'Inghilterra, entro fine anno Londra entrerà ufficialmente in recessione, con previsioni di uscita a dodici mesi, entro la fine del 2023. Concordano su questa ipotesi sia il Fondo monetario internazionale, secondo il quale il prossimo anno il Regno Unito registrerà la crescita più bassa tra i Paesi del G7, sia l'Ocse che prevede UK agli ultimi posti della classifica del G20, seguita solo dalla Russia che registrerà una performance peggiore. La popolazione mondiale è raddoppiata negli ultimi cinquant'anni, ma questa crescita ha riguardato soprattutto sette Paesi, in particolare **Cina e India**. Gli studi del Dipartimento per gli affari economici e sociali delle Nazioni Unite stimano che, per la prima volta nella storia moderna, durante il 2023, la Cina potrà perdere il primato di paese più popoloso ed essere superata dall'India. Questi fatti, al di là che il sorpasso avvenga tra pochi mesi o pochi anni, modificano le prospettive future. Le previsioni del Fmi nei confronti dell'India sono più positive di quelle della Cina, con un cambiamento di risultati di analisi repentino e con aspettative in tutti i mercati, anche quello immobiliare, dovuti alla propensione al consumo dell'India molto superiore rispetto alle altre economie emergenti e alla possibilità della nazione di accogliere enormi quantità di investimenti, principalmente in infrastrutture. In **Italia**, dopo un anno ben al di sopra delle aspettative, **si registra un forte rallentamento dell'economia e le previsioni per il 2023 sono di una crescita limitatissima**, così come enunciato dal Governatore della Banca d'Italia nei recenti lavori del Fondo Monetario Internazionale. L'aggiornamento delle

³ Fonte FMI – World Economic Outlook, gennaio 2023

proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana (nota del 13 ottobre 2022 di Banca d'Italia) stima una **crescita del Pil in Italia pari al 3,3% per l'anno in corso, allo 0,3% nel 2023 e una modesta ripresa nel 2024 all'1,4**. Tenuto conto dell'attuale fase di incertezza, tali proiezioni hanno natura fortemente indicativa e dipendono largamente dalle ipotesi sull'evoluzione dei prezzi e della disponibilità delle materie prime, in larga parte determinate dagli sviluppi geopolitici derivanti dal perdurare del conflitto in Ucraina.

Con riferimento al settore dei fondi immobiliari e dei reit, le stime di fine anno ipotizzano a livello globale un valore del patrimonio complessivo di 4.350 miliardi di euro, in crescita di circa il diciassette% rispetto ai dodici mesi precedenti. Questa conclusione di anno, ben al di sopra delle aspettative, è dovuta ai risultati positivi di ogni tipo di prodotto immobiliare gestito e alla performance straordinaria dei reit statunitensi, che trainano da sempre il mercato dei reit a livello globale. Complessivamente il patrimonio immobiliare detenuto dai reit nel mondo per il 2022 sfiorerà i 3.250 miliardi di euro con un incremento di oltre il diciotto%.

3.2 Mercato immobiliare In Europa ed in Italia⁴

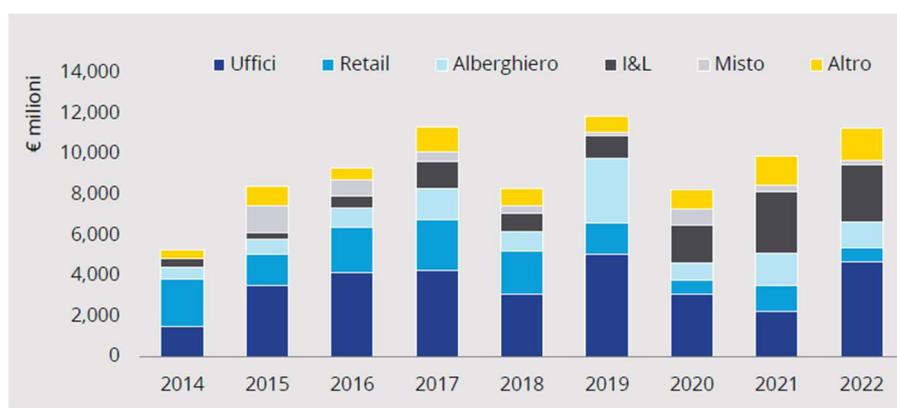
Il settore immobiliare nel breve periodo si sta muovendo ignorando gli andamenti ciclici contrari, con una visione di lungo termine, cauto ottimismo, tenuta delle posizioni raggiunte e attesa di riposizionamento nel medio periodo con crescita sostenuta e rendimenti adeguati. Nonostante siano passati due anni dall'inizio della pandemia da Covid19 sembra essere ancora troppo presto per dare una risposta definitiva rispetto al futuro delle modalità di svolgimento dell'attività lavorativa nel comparto dei servizi. In alcune parti del mondo una parte importante di lavoratori non è ancora tornata permanentemente in ufficio, in determinati ambiti meno della metà degli addetti ha obblighi stabiliti, con posizioni in irrigidimento da un lato e dall'altro. Nello stesso tempo, il settore degli **uffici** ha attratto quasi la metà dei capitali globali in uscita nelle tre principali regioni, seguito da quello industriale e logistico e da quello residenziale multifamily. Londra ha richiamato il maggior numero di capitali rispetto a qualsiasi altra metropoli, con circa dieci miliardi di dollari, in gran parte provenienti da investitori asiatici che si sono rivolti ad immobili ad uso ufficio di prim'ordine. La Germania è stata preferita dagli investitori nordamericani, con le principali quattro città che hanno raccolto oltre cinque miliardi di dollari. Nel comparto della **logistica** il tasso globale di vacancy rimane basso, nonostante l'offerta nel 2022 sia aumentata in tutte le aree. Il settore continua a fare i conti con gli squilibri tra domanda e offerta, che hanno anche un impatto sull'attività di mercato aggregata in alcuni paesi. A fronte di queste dinamiche di domanda e offerta, tutte e tre le aree del globo hanno registrato una crescita degli affitti, a novembre 2022, del 12,3% rispetto all'anno precedente. Nel comparto **retail**, le prospettive di crescita delle vendite al dettaglio continuano ad attenuarsi nei principali mercati a livello globale, con le preoccupazioni per l'inflazione che incide sui livelli di reddito disponibile e sulla propensione alla spesa dei consumatori. Ciò induce i distributori a concentrarsi sulla gestione dei costi operativi, tra cui l'aumento dei prezzi dell'energia e dei costi di servizio per i loro negozi. I canoni di locazione negli Stati Uniti mantengono, rispetto alle altre aree, una tendenza alla crescita, alimentata da una solida domanda. Mentre in tutta Europa la crescita dei canoni è imputabile soprattutto all'aumento dell'inflazione. Il mercato **residenziale** si conferma anche in questa ultima parte del 2022 il comparto che piace di più agli investitori, grazie alla sua solidità sia come valori che rendimenti. I fondi immobiliari europei continuano a performare, la fase espansiva è diffusa, anche se gli incrementi più significativi hanno riguardato l'Olanda, il Lussemburgo, la Germania e l'Italia. In dieci anni gli immobili detenuti dai fondi del Vecchio Continente hanno registrato apprezzamenti di valore pari a 2,6 volte. Nel Vecchio Continente il numero complessivo tra fondi e reit supera i 2.200 veicoli, 65 unità in più rispetto al 2021. Il patrimonio complessivo ha raggiunto un volume di 1.530 miliardi di euro (oltre 7,3 punti percentuali di incremento). Il peso dell'Europa rispetto al patrimonio totale nel mondo sfiora il 35%. I reit europei rappresentano poco più del trentaquattro% del patrimonio totale dei veicoli del Vecchio Continente, mentre il mercato continua a essere guidato dai fondi non quotati, che pesano per oltre il sessantacinque%. Oggi in Europa i settori che offrono il miglior equilibrio tra crescita del capitale e rendimento da canoni di locazione, analizzati anche in prospettiva sui prossimi tre anni,

⁴ Fonte – Scenari Immobiliari “I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero” – novembre 2022

sono il comparto uffici e della logistica. Per quanto riguarda gli uffici, pensiamo alle principali città tedesche, con in testa Berlino, e a quelle del Regno Unito, in particolare Londra, storicamente una città da sempre leader nei cambiamenti di ciclo. Per la logistica, ancora il Regno Unito e la Cee (Polonia, Repubblica Ceca, Romania e Bulgaria, soprattutto) sono i mercati leader. Nel comparto residenziale ci si aspetta che il livello dei canoni aumentino a un ritmo maggiore rispetto ai prezzi di vendita, grazie allo spostamento della domanda verso l'affitto anziché verso l'acquisto, a causa di una maggiore difficoltà di accesso al mutuo. Questo dovrebbe essere di buon auspicio per gli investitori istituzionali, sia in termini di domanda occupazionale che di prezzi ottenibili.

Nel corso del 2022, il volume investito è stato di € 11,3 miliardi⁵. Questo ottimo livello è stato raggiunto grazie ai due primi trimestre dell'anno, superiori alle aspettative. In effetti, si è conclusa la transazione del Project Dream, pari a circa € 850 milioni, ma anche per un aumento degli investimenti in tutte le asset class, in particolare negli uffici.

Investimenti per prodotti – Q4 2022



Investimenti per città – Q4 2022



Si riportano, di seguito, i dati principali registrati nel corso del 2022 per asset class:

Uffici

Con € 4,7 miliardi investiti in uffici, rispetto ai € 2,2 miliardi del 2021, gli uffici sono tornati a essere il prodotto preferito del mercato italiano da parte degli investitori. Se da una parte le operazioni coresono quelle preferite, si osservano anche operazioni value-add.

⁵ Fonte – Colliers, Il mercato degli investimenti Q4 2022

La qualità dei prodotti è molto importante per i conduttori e gli investitori stanno continuando a guardare ai nuovi prodotti da portare sul mercato nel corso dei prossimi due anni, ossia quando questa crisi dovrebbe essere finita.

Logistica

Gli investimenti riguardano mercati secondari del Nord-Italia ma sempre Italia ma sempre maggiormente del Centro e del Sud. Finalmente, tutto lo Stivale viene considerato e analizzato da parte degli investitori. Questo è il risultato, in particolare, dell'aumento dei prezzi nei mercati del Nord.

Hotel

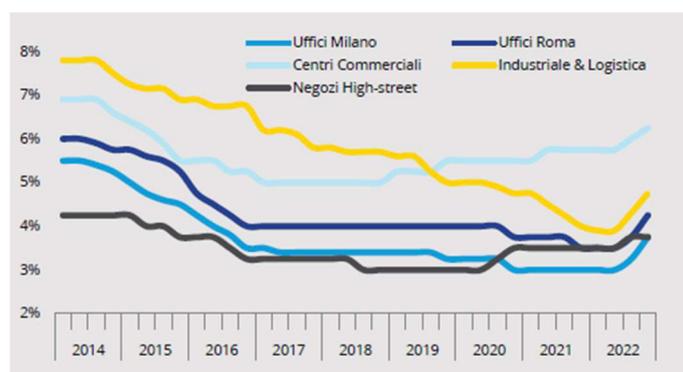
Con € 1,3 miliardi investiti, gli investimenti nel settore alberghiero si confermano importanti, anche se in misura inferiore rispetto al 2021. Rispetto al volume totale investito in Italia, l'asset class alberghiera rimane nella forchetta 10-15% del mercato, confermando la tendenza osservata dal 2016 (il 2019 è stato un anno atipico grazie a delle transazioni di portafogli atipici).

Retail

I player del settore hanno mostrato un rinnovato interesse verso progetti di espansione nelle principali città, rimodulando i format secondo nuove linee guida focalizzate sull'elevata qualità.

In termini di **rendimenti**, l'aumento dei tassi di interesse e il maggior rischio della situazione macroeconomica hanno spinto al rialzo i rendimenti dalla metà del 2022. I rendimenti prime sono aumentati di 85 punti basi per la logistica e di 75 punti per gli uffici (a **Milano** e **Roma**). Le aspettative sono di ulteriori aumenti nel corso della prima parte del 2023 e una loro stabilizzazione durante l'estate.

Rendimenti netti Prime – Q4 2022



Con riguardo alle previsioni sul settore, in base alla nostra valutazione delle prospettive dell'economia e del mercato immobiliare, riteniamo che le seguenti opportunità siano tra le più interessanti su base risk-adjusted per i prossimi 12 mesi:

-Office: L'asset class preferita dagli investitori sia domestici che internazionali si conferma quella degli Uffici, che totalizza nel 2022 transazioni per € 4,6 miliardi (con Milano in testa che attrae il 79% dei volumi totali) e una crescita del 103% rispetto al 2021, di cui circa € 800 milioni investiti nell'ultimo trimestre. Il contesto economico incerto continua a orientare le scelte di investimento su uffici di tipo "core" per i quali, tuttavia, si registra un prime net yield in aumento.

-Industrial/Logistics: è la seconda asset class protagonista del mercato nel 2022, attraendo il 24% dei volumi totali investiti (€ 2,9 miliardi), in crescita del +6% rispetto al 2021. I primi tre trimestri hanno fatto registrare il record storico degli investimenti nel settore,

seguiti da un Q4 in netta flessione. La principale causa è da ricercarsi nella situazione di incertezza, volatilità e attendismo che ha caratterizzato i mercati finanziari da fine luglio, con prime net yield in crescita al 4,8%.

-Hospitality: Nel 2022 mantiene volumi di investimento stabili rispetto al 2021 per un totale di € 1,5 miliardi. Il 43% degli investimenti nel 2022 è rappresentato da soli quattro single asset deal: due prime resort e due operazioni in location centrali di città principali.

-Living: registra investimenti pari a € 1 miliardo, con un incremento del +35% sull'anno precedente, e volumi localizzati principalmente a Milano (52%) seguita da Roma e Torino

-Retail: in particolar modo *out of town*, che nel 2022 ha registrato un volume di investimenti pari a € 850 milioni, in calo del 32% rispetto al 2021. Tuttavia, dal punto di vista del letting, l'anno appena concluso è stato caratterizzato da un crescente dinamismo

-Alternative: totalizza investimenti complessivi per € 1 miliardo, rappresentati per lo più da importanti deal che riguardano aree in fase di sviluppo, strutture sanitarie e centrali di telecomunicazione.⁶

Il Real Estate nell'attuale contesto inflazionistico

Il 2022 è stato complicato a causa del conflitto Russo-Ucraino, che ha provocato l'aumento dell'inflazione, dei tassi di interesse e dei costi energetici. Nonostante ciò, la domanda di beni di consumo è rimasta positiva. La Banca Centrale Europea ha aumentato i tassi di interesse al 2,50% a partire dal 21 dicembre 2022 per combattere l'inflazione e questo ha influenzato anche i tassi d'interesse dei BTP e degli istituti di credito italiani. Il mercato immobiliare è rimasto positivo grazie alla crescita dell'inflazione, all'aumento dei tassi di interesse e alla nuova domanda abitativa. Le dinamiche sono state innescate dalla pandemia da Covid-19, dal conflitto russo-ucraino e dal cambiamento climatico, che hanno reso i **cicli immobiliari più dinamici**. L'investimento immobiliare è ancora considerato un bene rifugio, soprattutto per gli investimenti a lungo termine, poiché il mercato immobiliare gode di una rinnovata domanda di immobili post pandemia e dall'inflazione. Nel 2023, gli investimenti nel mercato dei capitali dipenderanno dal costo del denaro. Gli operatori sono cauti e attendisti, ma l'anticipazione degli avvenimenti e la posizione di vantaggio offrono opportunità di investimento. In un momento di contrazione della domanda, gli operatori hanno la possibilità di entrare più facilmente e di posizionarsi sulle diverse asset class quando la situazione geopolitica ed economica migliorerà e la domanda di investimento tornerà a crescere. L'inflazione può avere un forte impatto sul mercato immobiliare, con opportunità di investimento interessanti ma anche rischi. Gli investitori guardano ai beni reali, come gli immobili, come riserve di valore in periodi di turbolenza economica, poiché sono considerati un'ancora stabile rispetto ai valori delle valute influenzati dall'inflazione. Nel lungo periodo, i valori degli affitti e delle proprietà tendono ad aumentare insieme ad altri prezzi, mostrando una correlazione positiva con l'inflazione.

Il settore immobiliare può rappresentare un rifugio parziale per gli investitori in un momento di incertezza non solo riguardo all'inflazione e alla crescita, ma anche per questioni commerciali, geopolitiche e legate al Covid. Tuttavia, la posizione e la destinazione d'uso sono importanti per determinare la sensibilità all'inflazione di un immobile. Gli investitori dovrebbero concentrarsi sulle aree in cui gli affitti sono indicizzati all'inflazione e in cui gli affittuari sono in grado di permettersi ogni possibile aumento.

Per quanto riguarda il residenziale, questo aumento è stato guidato dalla forte domanda di case, in parte a causa della pandemia COVID-19 e del fatto che sempre più persone cercano di acquistare case più grandi e confortevoli per adattarsi allo smart working e alla quarantena. Nel settore retail, si osserva una riduzione delle prospettive di crescita delle vendite a livello globale, con particolare

⁶ Fonte – Dils, Mercato Immobiliare 2022, gennaio 2023

attenzione all'impatto dell'inflazione sul reddito disponibile dei consumatori e sulla loro propensione alla spesa. Di conseguenza, i rivenditori cercano di gestire i costi operativi, compresi i prezzi crescenti dell'energia e dei servizi per i loro negozi. Negli Stati Uniti, i canoni di locazione continuano a crescere a causa di una domanda stabile, mentre in Europa la crescita dei canoni è principalmente attribuibile all'aumento dell'inflazione. La scarsità di spazi per uffici di alta qualità fa prevedere un futuro promettente per questo tipo di proprietà, poiché i prezzi e i canoni per gli immobili di grado più elevato stanno aumentando. Ancora una volta, gli uffici si confermano come la classe di asset più appetibile per gli investitori immobiliari. Due anni dopo la pandemia, le tendenze del mercato confermano queste riflessioni. In primo luogo, l'attività di locazione nelle principali capitali europee sta continuando la traiettoria di ripresa iniziata nel 2021, con i dati sugli assorbimenti e gli scambi registrati trimestralmente che sono tornati in linea con le medie di lungo periodo. Ad esempio, l'assorbimento a livello EMEA alla fine del primo trimestre del 2022 ha registrato una crescita del 43% rispetto all'anno scorso, con scambi per oltre 2,7 milioni di metri quadrati nei principali mercati europei.

3.3 Andamento del mercato immobiliare con focus sui Centri Commerciali in Italia

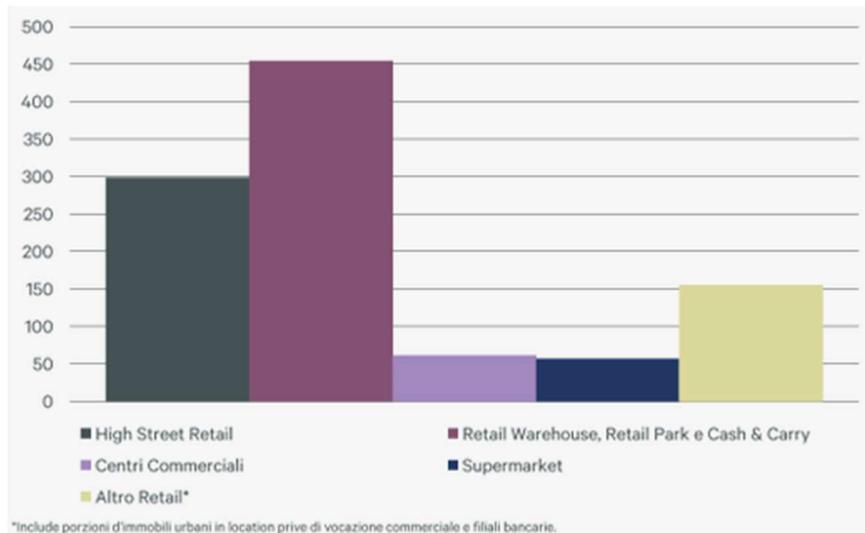
Overview del settore Retail⁷

La crescita dei rendimenti registrata dal mercato Retail nel corso della pandemia ha reso proporzionalmente meno severe i repricing provocati dall'aumento dei tassi di interesse rispetto ad altre asset class. Negli asset di migliore qualità la ripresa delle performance dei retailer ha inoltre alimentato una moderata crescita dei canoni. Rimane comunque ampio il gap tra le aspettative di pricing di venditori e acquirenti, in particolare per gli asset prime.

Dopo un lungo periodo di attesa dell'uscita dalla crisi pandemica, si rileva un aumento del numero di centri commerciali sul mercato, in particolare asset secondari con finanziamenti o rifinanziamenti prossimi alla scadenza, guardati con interesse prevalentemente da investitori opportunistici. Le acquisizioni continuano comunque a risentire di difficoltà nell'accesso al credito, a causa di una limitata propensione delle banche a concedere finanziamenti e dall'aumento del costo del debito dovuto all'aumento dei tassi di interesse. Gli alternative lender potranno comunque supportare l'attività degli investitori, pur risultando particolarmente costosi. Rimane invece alta la propensione all'acquisto di Retail Warehouse standalone da parte di net-lease buyers, come osservato a partire dalla seconda metà del 2022.

⁷ Fonte: CBRE, Market Outlook 2023

Investimenti in Retail per asset class, in milioni di euro, 2022, fonte: CBRE Research



Si osserva anche un crescente appetito degli investitori nei confronti delle Retail Warehouse e dei Retail Park, dove canoni accessibili e service charge ridotte incoraggiano la sperimentazione di nuovi formati più ampi da parte di brand tradizionalmente legati a food court e gallerie commerciali.

Il volume degli investimenti immobiliari in Italia nel 2022⁸ sfiora i € 12 miliardi, con un incremento del 20% rispetto al 2021. La notevole performance è guidata dai primi tre trimestri particolarmente brillanti che hanno fatto registrare circa € 9,7 miliardi, quasi eguagliando il volume dell'intero 2021, a cui è seguito un ultimo trimestre dell'anno, pari a € 2,2 miliardi, in contrazione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

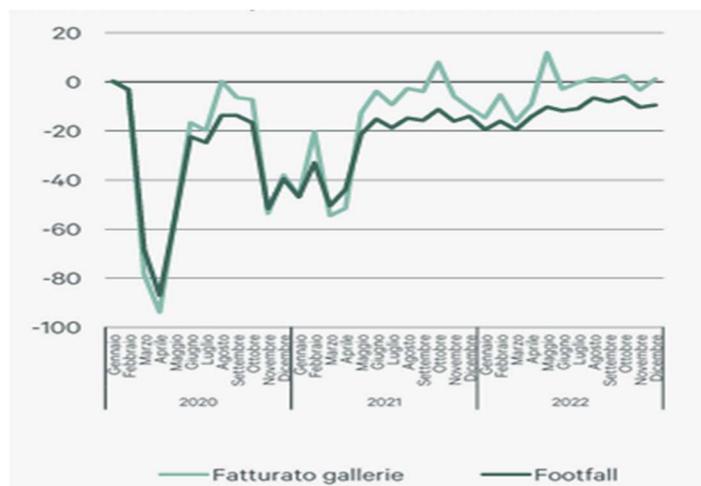
Focus Centri Commerciali⁹

Nel corso del 2022, l'uscita dalla crisi sanitaria ha consentito un pieno recupero dei fatturati delle gallerie commerciali. Tuttavia, il numero di visitatori è rimasto ancora inferiore a quanto rilevato prima della pandemia. Investimenti finalizzati al miglioramento del comfort ambientale delle gallerie potranno incoraggiarne una frequentazione più assidua, con ricadute positive in termini di tassi di occupancy. Questi interventi contribuiranno infatti a migliorare l'attrattività degli immobili nei confronti dei retailer, in particolare se accompagnati anche da un miglioramento delle prestazioni ESG dell'asset. Questi miglioramenti, oltre a mitigare l'impatto dei costi energetici sulle service charge, adeguano gli immobili alle esigenze di un crescente numero di occupier che inseriscono obiettivi ESG all'interno delle proprie policy aziendali.

⁸ Fonte: DILS, H2 2022 results

⁹ Fonte: CBRE, Market Outlook 2023 - Retail

Performance dei centri commerciali in Italia, variazioni mensili rispetto allo stesso mese del 2019, fonte: CBRE Research su dati CBRE Property Management



Outlook del settore Retail¹⁰

Nonostante si confermi la ripresa delle attività di sviluppo delle reti di vendita dei retailer, si osserva una crescente attenzione nella scelta dei luoghi più performanti, come confermato dalla riduzione dei tassi di vacancy nelle principali vie del commercio e nei centri commerciali prime. Si osservano più difficoltà nelle attività di commercializzazione in vie e immobili secondari, con impatti sulle attività di negoziazione: il ricorso a incentivi, sconti e accordi che garantiscono la sostenibilità dei canoni rispetto ai volumi attesi di fatturato continueranno a caratterizzare i nuovi contratti e le rinegoziazioni. Questo trend caratterizzerà, in particolare, location secondarie e immobili interessati da iniziative di riposizionamento. La ricerca di un equilibrio tra le aspettative di proprietà e occupier continuerà probabilmente a interessare anche la contrattazione di tetti all'indicizzazione dei canoni al tasso di inflazione o la distribuzione della crescita nominale dei canoni su un periodo di tempo più lungo. Questi fenomeni saranno più contenuti per location e immobili prime, dove le proprietà continueranno a mantenere un forte potere negoziale, a fronte di un consolidamento dell'interesse dei retailer.

¹⁰ Fonte: CBRE, Market Outlook 2023 - Retail

3.4 Il mercato dei FIA immobiliari¹¹

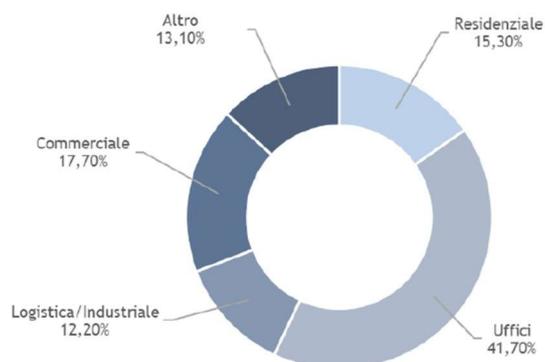
Patrimonio dei fondi immobiliari europei

NAV al 31 dicembre di ogni anno, mln di euro

PAESE	QUOTAZ.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
GRAN BRETAGNA		40.684	46.858	53.418	48.797	59.953	49.000	77.370	74.200	78.900	70.000	79.400	80.000
NUMERO PUTS	NO	65	68	63	58	56	55	63	64	66	67	67	64
GERMANIA		77.616	77.282	81.121	80.696	85.090	87.650	89.200	98.200	115.900	117.500	125.200	129.200
N. FONDI APERTI	NO	39	35	34	32	31	30	30	43	43	49	45	45
GERMANIA		20.550	25.030	29.500	48.800	56.647	64.466	77.000	89.900	104.100	115.800	135.250	148.700
N. FONDI RISERVATI	NO	115	120	125	156	162	170	175	185	186	180	176	190
FRANCIA (SCPI)		24.840	27.230	29.980	32.870	37.830	43.500	50.300	55.400	65.200	71.400	78.600	85.500
NUMERO FONDI	NO	155	150	157	162	171	178	181	175	191	206	209	212
FRANCIA (OPCI)		23.100	28.900	34.700	45.700	61.900	78.100	89.100	99.000	109.000	109.000	124.750	130.000
NUMERO FONDI	NO	161	194	179	205	259	292	324	390	425	319	371	385
SPAGNA		4.486	1.607	1.352	326	325	370	360	310	310	310	310	310
NUMERO FONDI	NO	6	4	4	3	3	3	3	2	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	69.500
NUMERO FONDI	SI	27	30	31	27	29	33	37	42	64	66	72	73
OLANDA		31.500	29.400	30.200	30.500	31.700	32.000	34.800	37.700	41.000	41.000	49.550	55.600
NUMERO FONDI	MISTI	30	30	30	30	32	32	32	33	32	31	29	29
LUSSEMBURGO		23.083	25.357	28.405	32.565	39.287	49.597	55.628	69.000	86.500	93.495	110.800	124.500
NUMERO FONDI	MISTI	212	230	244	302	309	315	317	330	323	332	321	326
ITALIA		37.800	38.500	40.600	45.200	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	103.100
NUMERO FONDI	MISTI	327	373	380	400	425	440	458	483	505	535	570	605
TOTALE NAV		304.251	323.164	356.163	397.337	449.962	498.462	576.494	650.510	732.110	759.505	861.860	926.410
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	1.931

Asset allocation media dei fondi immobiliari europei

% della superficie – dati a giugno 2022



Prosegue il ciclo espansivo dei fondi immobiliari italiani; il peso del patrimonio gestito italiano sul resto dei veicoli europei ammonta a oltre l'undici%. Le stime del Nav a fine 2022, sulla base delle indicazioni dei gestori e dei dati delle semestrali, ipotizzano il superamento della soglia dei 103 miliardi di euro, con un incremento dell'8,2% sull'anno precedente. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 605 fondi attivi si stima supererà i 120 miliardi di euro, con un incremento di circa il 10,5% sui dodici mesi precedenti. Le previsioni per il 2023 sono di un incremento di Nav e patrimonio di oltre il cinque%; 127 miliardi di euro per il patrimonio e un numero di veicoli in crescita di venticinque unità a 630. L'indebitamento del sistema fondi supera i 54 miliardi di euro con un'incidenza di circa il cinquanta% sul patrimonio. La performance (Roe) si attesta all'1,7%. Gli uffici continuano a rappresentare l'asset class preferita dai

¹¹ Fonte – Scenari Immobiliari “I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero” – Novembre 2022

fondi immobiliari italiani con un peso sul totale del patrimonio gestito del 58%, il retail si conferma al secondo posto (tredici%). Nel 2022 continua a crescere la quota degli immobili residenziali e logistici, i due segmenti (sebbene in espansione) rappresentano complessivamente poco meno del quindici%. Le prospettive per il 2023, sulla base delle indicazioni raccolte tra le Sgr, sono di un incremento delle masse gestite e diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale.

Asset allocation media dei fondi immobiliari europei

% della superficie – dati a giugno 2022

Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022°	2023*
11° fondi operativi ¹	425	440	458	483	505	535	570	605	630
11av ²	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	103.100	109.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	109.200	120.600	127.000
Indebitamento esercitato ³	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	45.500	54.200	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	1,6	1,8	1,7	

1) Fondi autorizzati dalla Banca

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

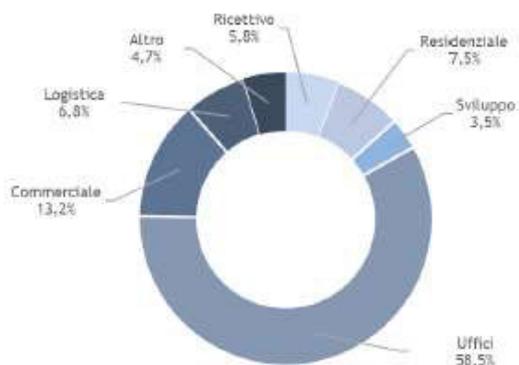
4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

(*) Stima

(*) Previsione

Asset allocation dei fondi immobiliari in Italia

Valori % a giugno 2022



4) 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.

In data 6 novembre 2022 la Banca d’Italia ha pubblicato il quarto aggiornamento del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e che ha riguardato modifiche all’operatività transfrontaliera di cui al Titolo VI.

In data 21 dicembre 2022, con delibera n. 22551, la Consob ha modificato il Regolamento Emittenti al fine di adeguare i relativi contenuti all’estensione dell’obbligo di redazione del “Key Information Document” (KID) - già vigente per i prodotti finanziari e assicurativi nonché per i FIA chiusi rivolti agli investitori al dettaglio – alle altre categorie di fondi di investimento. Pertanto, a partire dal 1° gennaio 2023 tutti i PRIIPS rivolti alla clientela al dettaglio saranno accompagnate da informazioni chiave presentate secondo lo stesso modello.

Nel corso del mese di dicembre 2022 l’ESMA ha pubblicato:

- il Final report “Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS” (ESMA 34-45-1648 del 15 dicembre 2022);
- un aggiornamento delle Q&As “on Application of the AIFMD” (ESMA34-32-352 del 16 dicembre 2022).

Con riferimento al contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo, in data 25 maggio 2022 è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale, con Decreto del MEF del 11 marzo 2022, n. 55, il “Regolamento 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” (“Decreto Registro T.E.”). Entro 60 giorni dall’entrata in vigore del Decreto (9 giugno 2022) ovvero entro l’8 agosto il MISE avrebbe dovuto pubblicare un provvedimento attestante l’operatività del sistema di comunicazione dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva. Le relative comunicazioni dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva sarebbero state dovute effettuare entro i 60 giorni successivi alla pubblicazione del Provvedimento MISE. Ad oggi, il MISE non ha pubblicato il citato provvedimento.

In data 14 giugno 2022 l’EBA ha pubblicato un Final report (EBA/GL/2022/05) recante le “Guidelines on policies and procedures in relation to compliance management and the role and responsibilities of the AML/CFT Compliance Officer under Article 8 and Chapter VI of Directive (EU) 2015/849” che trovano applicazione dal 1° dicembre 2022. La Banca d’Italia, in data 25 novembre 2022 ha reso noto di avere comunicato all’EBA la propria intenzione di conformarsi a tali guidelines e che provvederà tempestivamente alla modifica delle “Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l’utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo”.

A seguito dell’invasione dell’Ucraina da parte della Federazione russa, in data 18 agosto 2022 l’UIF ha pubblicato un comunicato avente a oggetto il Regolamento (UE) n. 1273/2022 del Consiglio del 21 luglio 2022. Nel Comunicato in parola, la UIF ha specificato che il citato Regolamento ha modificato il Regolamento 269/2014 al fine di introdurre obblighi di comunicazione e misure di verifica sull’esistenza di beni e disponibilità economiche sottoposte a vincoli di congelamento. Tale Comunicato ed il connesso Regolamento sono a valle di numerosi provvedimenti da parte delle Autorità europee in materia di riciclaggio e finanziamento del terrorismo con specifico riferimento alla guerra russo-ucraina.

Circa gli aspetti di natura ambientale, sociale e di governance (ESG - Environment, Social, Governance), il Parlamento Europeo e del Consiglio, in materia di sostenibilità, ha approvato:

- il 27 novembre 2019 il Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (il “Regolamento SFDR”). Il Regolamento stabilisce norme armonizzate sulla trasparenza per i partecipanti ai mercati finanziari e per i consulenti finanziari in merito all’integrazione dei rischi di sostenibilità e alla considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità nei loro processi e nella comunicazione delle informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari.

Le disposizioni del Regolamento SFDR hanno trovato applicazione a partire dal 10 marzo 2021, ad eccezione di alcune disposizioni applicabili successivamente a tale data.

Il Regolamento delegato (UE) 2022/1288 della Commissione Europea del 6 aprile 2022 integra il Regolamento SFDR per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio “non arrecare un danno significativo”, che specificano il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, nonché il contenuto e la presentazione delle informazioni relative alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche;

- il 18 giugno 2020 il Regolamento (UE) 2020/852 (“Regolamento Tassonomia”) relativo all’istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento SFDR. Il Regolamento definisce i criteri per determinare se un’attività economica possa considerarsi ecosostenibile, con il fine di individuare il grado di eco-sostenibilità di un investimento.

Le disposizioni del Regolamento Tassonomia hanno trovato applicazione:

- a) dal 1° gennaio 2022, in relazione alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all’adattamento ai cambiamenti climatici, grazie all’approvazione del Regolamento delegato UE 2139/2021 riguardante la tassonomia climatica (Taxonomy Climate Delegate Act);
- b) dal 1° gennaio 2023, in relazione all’uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine, alla transizione verso un’economia circolare, alla prevenzione e riduzione dell’inquinamento ed alla protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

In data 6 luglio 2021, il Regolamento Tassonomia è stato integrato dalla Commissione tramite la pubblicazione del Regolamento delegato 2021/2178. Le citate integrazioni hanno riguardato contenuto e forma delle informazioni che i destinatari devono comunicare in merito alle attività economiche ecosostenibili e specificando la metodologia utilizzata al riguardo.

Tempo per tempo sono state poste in essere da parte delle Autorità internazionali pubblicazioni di documenti a supporto della citata normativa ESG. Nello specifico:

- il 28 febbraio 2022 la Piattaforma sulla Finanza Sostenibile (PSF) ha pubblicato il “Final Report on Social Taxonomy” in cui viene proposto la struttura per la tassonomia sociale da sottoporre al vaglio della Commissione europea;
- il 13 maggio 2022 la Commissione Europea ha pubblicato le risposte ad alcune domande sollevate dalle ESAs in merito all’applicazione del Regolamento SFDR e del Regolamento Tassonomia;
- il 31 maggio 2022 l’ESMA ha pubblicato un supervisory briefing avente a oggetto “Sustainability risks and disclosures in the area of investment management”, al fine di garantire convergenza in tutta l’UE nella vigilanza dei fondi di investimento con caratteristiche di sostenibilità e nella lotta al greenwashing da parte dei fondi di investimento;
- il 2 giugno 2022 le ESAs hanno pubblicato le “Clarifications on the ESAs’ draft RTS under SFDR”, un documento che pone in essere alcune precisazioni e chiarimenti in merito al progetto di RTS emanato nell’ambito del Regolamento SFDR,
- l’11 luglio 2022 l’ESMA ha posto in pubblica consultazione la revisione delle Linee guida sugli obblighi di product governance previsti dal regime della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II);
- il 6 ottobre 2022 la Commissione europea ha pubblicato le FAQ “sull’interpretazione di talune disposizioni giuridiche dell’atto delegato relativo all’informativa a norma dell’articolo 8 del regolamento sulla tassonomia dell’UE per quanto riguarda la comunicazione di attività economiche e attivi ammissibili”;
- il 17 novembre 2022 le ESAs hanno diffuso una serie di Q&A sull’applicazione delle previsioni di cui al Regolamento delegato 2022/1288 al fine di consentire un’applicazione coerente e uniforme del quadro normativo europeo in materia di finanza sostenibile;

- il 19 dicembre 2022, la Commissione europea ha approvato in via preliminare due distinti documenti contenenti FAQ aventi ad oggetto l'interpretazione e l'attuazione delle disposizioni dettate dalla normativa sulla disclosure di sostenibilità, in particolare con riferimento agli obblighi previsti dal Regolamento Tassonomia.

Al fine di integrare le disposizioni nazionali rispetto alla normativa internazionale in materia di sostenibilità, la Consob ha apportato modifiche:

- al Regolamento Intermediari con delibera n. 22430 del 28 luglio 2022;
- al Regolamento Emittenti con delibera n. 22437 del 6 settembre 2022.

Precedentemente, anche la Banca d'Italia aveva pubblicato, in data 8 aprile 2022, le proprie "Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali".

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

a) Politiche di investimento

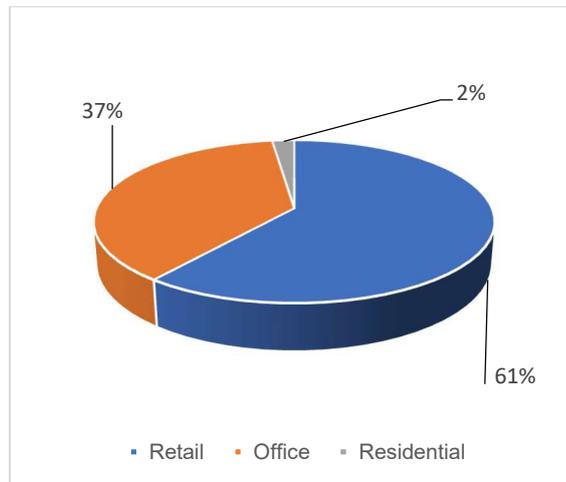
Il patrimonio del FIA può essere prevalentemente investito, nel rispetto dei limiti di legge e del Regolamento di gestione, in beni immobili e diritti reali di godimento su (i) beni immobili a destinazione residenziale, direzionale o commerciale a reddito; (ii) beni immobili a destinazione residenziale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

b) Il patrimonio immobiliare e la partecipazione in TMall RE

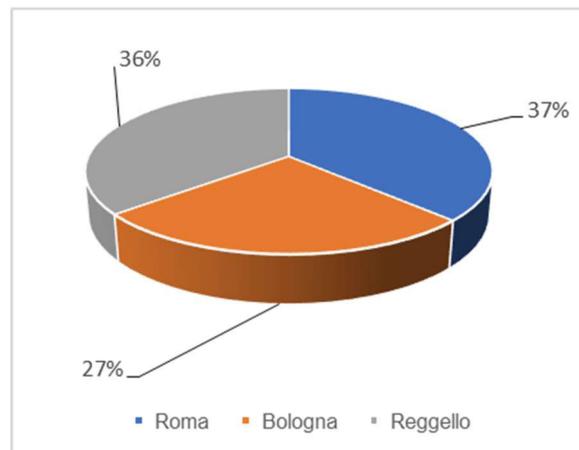
Il patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2022 è costituito, grazie agli investimenti effettuati fra il 2014 e la prima metà del 2019, dal complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei ("Immobilie di Toschi/Musei"), dall'immobile sito a Roma, Via Sicilia 194 ("Immobilie di Via Sicilia"), dall'immobile sito a Bologna, Via Clavature 15 ("Immobilie di Via Clavature"), dagli outlet di Reggello ("Immobilie The Mall" e "Immobilie The Castle"), e dall'immobile di via San Basilio 72 a Roma ("Immobilie di via San Basilio").

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2022 per destinazione d'uso e per localizzazione geografica risulta dai seguenti grafici.

Destinazione d'uso



Localizzazione geografica



Il patrimonio immobiliare alla data del 31 dicembre 2022 ammonta, ad Euro 136.450.000 (Euro 175.175.000 al 31 dicembre 2021). Il valore della partecipazione nella società TMall RE ammonta ad Euro 3.026.970 (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 31 dicembre 2022 e del valore della partecipazione nell'ultimo triennio.

Valore del patrimonio immobiliare alla fine di ciascun esercizio¹²

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

¹² I valori possono differire anche sensibilmente tra i vari anni, oltre che per ragioni di mercato, anche a causa delle compravendite effettuate in ciascun periodo.

Valutazione al 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 31 dicembre 2022	136.450.000

Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 31 dicembre 2022	Valutazione al 31 dicembre 2021	Valutazione al 31 dicembre 2020
TMALL RE	3.026.970	2.344.574	823.828

c) Le vendite

Nel corso dell'anno 2022 è proseguita l'attività di commercializzazione delle **unità residenziali degli immobili siti a Bologna**.

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

Con riferimento alla porzione residenziale dell'immobile di Via de' Musei a Bologna, si evidenzia che su un totale di n.16 unità, al 31 dicembre 2022 ne sono state rogiate 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 31 dicembre 2022 ne sono state rogiate n. 24, delle quali per n. 23 unità è stato perfezionato l'atto di avveramento, mentre per n.1 unità è stato sottoscritto l'atto di avveramento alla fine del mese di gennaio 2023.

Pertanto, alla data del 31 dicembre 2022 residuano da dismettere n. 3 unità residenziali; di queste, n. 2 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 2021. 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. 3 unità ancora da vendere di cui n. 2 oggetto di proposta di acquisto vincolante già accettata dal Fondo;
- b) per quanto riguarda la componente "core" dell'asset di Bologna, Toschi/Musei e 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;
- 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. 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* sportivo per l'apertura di un punto vendita di grandi dimensioni all'interno del Centro, con il quale sono proseguite le trattative volte alla sottoscrizione di un nuovo contratto di affitto di ramo d'azienda,

la SGR ha posto in essere diverse iniziative volte a rilanciare il Centro Commerciale stesso, che hanno comportato la riorganizzazione degli spazi. In tale ottica, TMall ha sottoscritto nel corso del 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.

Si segnala, in aggiunta, che nel corso dell'anno 2022, la TMall ha individuato in GWM Capital Management S.r.l. un operatore al quale affidare, sotto la supervisione e il coordinamento della società, alcuni servizi di gestione locativa e commerciale del Centro Commerciale oltre ad attività di promozione e di coordinamento. Il contratto ha durata annuale, oltre eventuale rinnovo, ed avrà decorrenza dal 1° gennaio 2023.

- d) per quanto riguarda l'immobile di Roma, Via Sicilia 194, si rammenta che in data 23 dicembre 2021, a tutela e nell'interesse del Fondo, la SGR ha inviato la disdetta contrattuale all'Agenzia del Demanio. Pertanto, a far data dal 28 dicembre 2022 l'Agenzia del Demanio detiene l'immobile – attualmente occupato dalla Direzione Investigativa Antimafia (“DIA”) - in regime di indennità di occupazione. Sono tuttavia in corso delle trattative volte alla possibile rinegoziazione di un nuovo contratto di locazione con la medesima controparte, anche alla luce del D.M. del 3 ottobre 2022;
- e) per l'immobile di via di San Basilio, Roma, si rende noto che in data 29 luglio 2022 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione con il conduttore del 3° piano Bain & Company Italy. Il nuovo contratto prevede la locazione, oltre che del 3° piano, anche dei piani 5° e 6° dell'asset ad un canone di locazione in linea con i valori il mercato. La durata della locazione è fissata in 6 anni e si rinnoverà tacitamente, agli stessi termini e condizioni, per ulteriori 6 anni salvo disdetta da comunicarsi con 12 mesi di preavviso. Nel primo periodo di locazione di 6 anni, il conduttore avrà la facoltà di esercitare il diritto di recesso libero dal contratto con efficacia al 31 luglio 2024, con comunicazione da inviare al Fondo con un preavviso di almeno 12 mesi (e quindi non oltre il 31 luglio 2023). La decorrenza economica del contratto di locazione, a seguito dell'avveramento della condizione sospensiva relativa al ricevimento da parte della Soprintendenza Speciale Archeologica Belle Arti e Paesaggio di Roma di un *nulla osta* per alcuni lavori di personalizzazione da svolgersi all'interno delle unità immobiliari ottenuto in data 16 dicembre 2022, decorrerà dal 1° gennaio 2023.

Con riferimento all'immobile si segnala che allo stato attuale restano *vacant* solo 60 mq circa ubicati al piano terra dell'asset.

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

6) 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 averamento 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 31 dicembre 2022 il debito residuo derivante dal Finanziamento ammonta complessivamente ad Euro 34.305.952. L'attuale scadenza del Finanziamento è prevista per il 15 dicembre 2024.

Si rimanda al paragrafo 8. "*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.it 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.it 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.it la clausola "Foro competente sulle controversie" di cui all'Offerta (accettata da Storm.it) 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.it 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, fissata al 17 giugno 2021, la 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. L'udienza del 20 ottobre 2022 è stata rinviata d'ufficio al 2 febbraio 2023, o in trattazione scritta o in presenza in base ai provvedimenti governativi vigenti. Per aggiornamenti successivi si rimanda a quanto riportato nel paragrafo 9 punto c).

7) 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.

8) Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati

Il contratto di finanziamento, stipulato in data 12 dicembre 2018 come rappresentato nel paragrafo 6 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 prevedeva 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%;

- 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 prevedeva 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;
- Nozionale: 100% dell'erogazione avvenuta il 18 giugno 2019 (Euro 43.200.000);
- Floor rate: - 2,90%;

In data 22 luglio 2021, a seguito della cessione dell'immobile di Via Mecenate n. 89 sito in Milano, si è 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 era provveduto al rimborso del debito finanziario, allocato sulla porzione immobiliare ceduta, nei confronti di MPS Capital Services, di conseguenza alla data del 30 giugno si era venuto a determinare un disallineamento tra il valore complessivo del nozionale dei due derivati rispetto all'ammontare del debito finanziario residuo. Dopo aver preso contatti con la banca, al fine di poter procedere mediante accordi modificativi, sia per adeguare il nozionale dei due derivati al debito residuo nonché per allineare l'estensione di due anni del finanziamento alla durata dei derivati, si è provveduto in data 29 settembre 2022 all'estinzione anticipata dei due derivati in essere ed alla contestuale sottoscrizione di un nuovo contratto derivato.

Si riportano di seguito i principali termini e le condizioni del nuovo contratto derivato sottoscritto:

- Tasso annuo IRS: 2,607%;
- Data effettiva: 30 giugno 2022;
- Prima *payment date*: 30 dicembre 2022;

- *Initial Calculation Period*: dal 30 giugno 2022 al 30 dicembre 2022;
- *Floating Rate for Initial Calculation Period*: 0,225%;
- *Termination date*: 15 dicembre 2024;
- Nozionale: Euro 24.752.974,38 pari al 70% del debito residuo sul finanziamento;
- Floor rate: - 2,90%;
- Fixing: EURIBOR 6M;

Il Mark to Market (“MTM”) di tale derivato al 30 dicembre 2022 è positivo e pari ad Euro 308.132 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 del derivato al 30 dicembre 2022 è positivo ed ammonta ad Euro 314.806.

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

Alla data del 31 dicembre 2022 non risultano importi versati a titolo di garanzia collaterale di cassa relativamente al derivato sottoscritto, per effetto del valore del MTM sopra riportato.

9) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell’esercizio

a) *Bilancio al 31 dicembre 2022 della TMall RE e rinuncia ai crediti per canoni di locazione*

In data 24 febbraio 2023 il Consiglio di Amministrazione della società TMall RE S.r.l. ha approvato il bilancio annuale al 31 dicembre 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 3.026.970. Il bilancio ha presentato una perdita di esercizio di Euro 3.511.804, dovuta alle concessioni, rinunce e risoluzioni contrattuali che sono state concesse nel corso dell’anno 2022 agli affittuari del Centro Commerciale di Reggello. Il Fondo, al fine di sostenere patrimonialmente la propria partecipata, ha rinunciato a crediti per canoni di locazione relativi al 2022 per Euro 2.810.658.

b) *Sottoscrizione di un contratto di affitto di ramo d’azienda fra la TMALL RE S.r.l. ed Adidas Italy S.p.A*

Si segnala che in data 15 febbraio 2023 è stato sottoscritto fra la TMall ed Adidas Italy S.p.A (“Adidas”) un contratto di affitto di ramo d’azienda che prevede l’apertura di un nuovo punto vendita entro la data del 23 novembre 2023. Il contratto, della durata di 10 anni, con *break option* prevista alla fine del 3°, 6° e 9° anno di affitto con un preavviso di almeno sei mesi, prevede sia un canone fisso che un canone variabile in linea con i valori di mercato. Si specifica che sono previsti degli importanti interventi di manutenzione straordinaria volti alla predisposizione delle opere funzionali all’ingresso di Adidas presso il Centro Commerciale, a cura e spese del Fondo.

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

In data 25 gennaio 2023 sono state depositate le note di trattazione scritta ed in data 27 gennaio 2023 è stato comunicato il rinvio d'ufficio al 9 maggio 2023.

10) 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 31 dicembre 2022 l'ammontare dei proventi distribuibili risulta positivo per Euro 555.550, come riportato nella seguente tabella.

Proventi 31/12/2022	
Utile/Perdita del periodo	(4.013.115)
Minusvalenze non realizzate su immobili	3.090.014
Plusvalenze non realizzate su immobili	(642.200)
Minus/Plus nette da valutazione realizzate	1.439.666
Totale al 31/12/2022	(125.635)
Residuo proventi anni precedenti non distribuiti	681.185
Proventi distribuiti nel periodo	-
Provento massimo distribuibile 100%	555.550

L'ammontare dei rimborsi parziali pro-quota teoricamente effettuabili alla data del 31 dicembre 2022 ammonta invece ad Euro 20.267.729.

Il Consiglio di Amministrazione in data 28 febbraio 2023, in sede di approvazione della presente Relazione, ha stabilito, alla luce delle previsioni di cassa, del momento di instabilità economica generale, delle concessioni concordate con i *tenant* dei centri commerciali colpiti in modo particolare dal Covid-19, di non procedere a distribuzioni di proventi né a rimborsi di *equity*.

11) Informativa per i partecipanti

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

La presente Relazione si compone complessivamente di n. 73 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

Roma, 28 febbraio 2023

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 31.12.2022	Euro 14.345.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 885.000 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 31/12/2022 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 canoni di mercato, curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, tasso di attualizzazione, cap rate e CRN, variati in aumento.

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 2.353 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 31.12.2022	Euro 15.085.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 890.000 circa

Aggiornamento

Nell'esercizio si è registrata una variazione del perimetro della porzione residenziale del complesso immobiliare, dovuta alla dismissione di alcune unità, avvenuta nel corso dell'anno 2022.

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

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 servita dai mezzi pubblici.
Descrizione	La porzione immobiliare risulta composta da sette piani fuori terra, di cui piano terreno, primo, secondo, terzo e quarto con destinazione d'uso uffici. Il fabbricato presenta accesso principale direttamente da Via Sicilia 194 su locale commerciale a piano terra, è presente, inoltre, un'area - cortilizia comune da cui è possibile accedere ai locali dei piani primo seminterrato e secondo interrato.
Anno di costruzione	1960
Tipologia	Destinazione d'uso uffici
Consistenza	Superficie 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 31.12.2022	Euro 9.650.000
Conduttori	Agenzia del Demanio – in utilizzo alla DIA (Direzione Investigativa Antimafia)
Canone Complessivo	Euro 685.000 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 31/12/2022 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, cap rate e CRN, variati in aumento.

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 31.12.2022	Euro 6.350.000
Conduttori	Clavature 15 S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 395.000 circa

Aggiornamento

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

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 31.12.2022	Euro 29.470.000
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 31/12/2022 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 31.12.2022	Euro 19.100.000
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 31/12/2022 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 31.12.2022	Euro 42.450.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 1.815.000 circa

Aggiornamento

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

Relazione annuale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso
FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 31.12.2022

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	3.026.970	2,00%	2.344.574	1,22%
A1. Partecipazioni di controllo	3.026.970	2,00%	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	136.450.000	90,28%	175.175.000	91,34%
B1. Immobili dati in locazione	136.450.000	90,28%	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	6.520.129	4,31%	7.750.391	4,04%
F1. Liquidità disponibile	6.520.129	4,31%	7.750.391	4,04%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	5.143.374	3,41%	6.518.936	3,40%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	136.055	0,09%	119.317	0,06%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	3.499.711	2,32%	3.377.815	1,76%
G5. Crediti verso locatari	1.507.608	1,00%	3.021.804	1,58%
G5A. Crediti lordi	3.085.318	2,04%	3.666.951	1,91%
G5B. Fondo svalutazione crediti	(1.577.710)	-1,04%	(645.147)	-0,33%
TOTALE ATTIVITÀ	151.140.473	100,00%	191.788.901	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2022	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	34.305.952	56.960.720
H1. Finanziamenti ipotecari	34.305.952	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	2.490.323	2.470.870
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	769.210	1.014.581
M2. Debiti di imposta	40.793	4.356
M3. Ratei e risconti passivi	494.849	491.228
M4. Altre	1.185.471	960.705
TOTALE PASSIVITÀ	36.796.275	59.431.590
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	114.344.198	132.357.311
Numero delle quote in circolazione	57.746	57.746
Valore unitario delle quote	1.980,123	2.292,060
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	463,867	221,426

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

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	31/12/22	31/12/21
Importi da richiamare		
Valore unitario da richiamare		
Rimborsi effettuati	23.719.650	9.719.652
Valore unitario delle quote rimborsate	410,758	168,317

Relazione annuale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 31.12.2022

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2022		Relazione dell'esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati		(3.511.804)		(1.527.389)
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(3.511.804)		(1.527.389)	
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		(435.345)		(270.657)
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	(435.345)		(270.657)	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		(3.947.149)		(1.798.046)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		3.432.501		1.504.327
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	8.159.831		7.979.341	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	(106.356)		134.655	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(2.447.814)		(5.226.247)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.815.174)		(958.319)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(357.986)		(425.103)	
Risultato gestione beni immobili		3.432.501		1.504.327
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		(514.648)		(293.719)

	Relazione al 31/12/2022		Relazione dell'esercizio 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		(514.648)		(293.719)
H. ONERI FINANZIARI		(1.448.778)		(1.555.952)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(1.245.670)		(1.455.921)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(203.108)		(100.031)	
Risultato netto della gestione caratteristica		(1.963.426)		(1.849.671)
I. ONERI DI GESTIONE		(2.009.788)		(2.412.716)
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.664.414)		(1.916.607)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(28.210)		(32.485)	
I3. Commissioni depositario	(29.210)		(33.485)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(22.200)		(23.450)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(5.340)		(10.856)	
I6. Altri oneri di gestione	(209.414)		(344.833)	
I7. Spese di quotazione	(51.000)		(51.000)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(39.901)		(108.896)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	12.427		19	
L2. Altri ricavi	61.827		12.041	
L3. Altri oneri	(114.155)		(120.956)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(4.013.115)		(4.371.283)
M. IMPOSTE		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		(4.013.115)		(4.371.283)

NOTA INTEGRATIVA

INDICE

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

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

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

La relazione di gestione al 31 dicembre 2022 (di seguito la "**Relazione**") del FIA immobiliare chiuso Opportunità Italia (di seguito il "**FIA**" o "**Fondo**"), istituito e gestito da Torre SGR S.p.A. ("**Torre SGR**" o "**SGR**") è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e sue successive modifiche recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio".

La Relazione si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddituale, della presente Nota Integrativa ed è corredata della Relazione degli amministratori. È inoltre allegato l'estratto della valutazione del patrimonio immobiliare da parte degli Esperti Indipendenti. Sia il comparativo patrimoniale sia quello economico sono stati effettuati con i dati della relazione di gestione al 31 dicembre 2021.

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

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

Parte A – Andamento del valore della quota

1. Valore della quota

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

Data relazione	Valore complessivo netto del FIA	N° quote	Valore unitario quote
Avvio 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
31/12/2022	114.344.198	57.746,000	1.980,123

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

Il NAV al 31 dicembre 2022 è pari a Euro 114.344.198 (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 1.980,123 (Euro 2.292,060 al 31 dicembre 2021).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2022 ed il 31 dicembre 2021, pari ad Euro 18.013.113, è dovuta all'effetto combinato della perdita del periodo pari ad Euro 4.013.115 ed al rimborso parziale pro quota, effettuato a seguito della dismissione dell'immobile di Via Bagutta 20, Milano, per Euro 13.999.998.

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 3.947.149, la gestione dei beni immobili ha generato un risultato positivo per Euro 3.432.501, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 1.448.778, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 2.009.788 e gli altri oneri al netto degli altri ricavi ammontano ad Euro 39.901.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore al 31 dicembre 2022 della partecipazione nella società immobiliare TMall RE sono risultate pari ad Euro 3.511.804, 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 febbraio 2023, sono pari ad Euro 2.447.814.

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

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

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

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

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

Si rinvia al paragrafo 2 della Relazione degli Amministratori.

6. Ammontare complessivo ed unitario dei proventi posti in distribuzione

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

7. Emissioni e rimborsi di quote

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

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

Individuazione gestione e monitoraggio dei rischi

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

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

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

- individua le tipologie di rischio specifiche di ciascun FIA (e.g. mercato, tasso di interesse, credito, liquidità) e della SGR (tra cui i rischi operativi);
- definisce le metodologie di stima e monitoraggio dei rischi identificati, curandone l'evoluzione;

- verifica nel continuo l'esposizione al rischio cui è soggetta la SGR e i FIA gestiti;
- monitora il rispetto del profilo di rischio e dei limiti di investimento imposti dalla normativa e dai regolamenti di gestione dei FIA;
- nel processo di investimento/disinvestimento immobiliare, analizza la conformità dell'operazione con le politiche di gestione nel rispetto dei limiti del FIA;
- partecipa al processo di pianificazione finanziaria dei FIA mediante la verifica della sostenibilità dei business plan, attuando prove di stress sulle variabili ritenute sensibili avuto riguardo alle caratteristiche del FIA.

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

Rischio di mercato

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

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

Rischio di tasso di interesse

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

Rischio connesso all'utilizzo della leva finanziaria

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

Rischio di liquidità

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

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

Rischio di credito

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

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

Rischio di concentrazione

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

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

Rischio di valutazione

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

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

Rischi operativi e legali

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

Rischio ESG (Environmental Social and Governance)

Rischio relativo all'impatto sulla sostenibilità dovuto alla mancata integrazione/valutazione dei fattori ambientali, sociali e di governance, nella politica di gestione e investimento del FIA, che potrebbe generare effetti negativi sulla redditività del prodotto per i partecipanti al fondo.

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione sono stati applicati i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti (il "Provvedimento"), integrati, per quanto applicabile ai fondi immobiliari, dai principi contabili di

generale accettazione in Italia (OIC), con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati.

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

Gli 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, spinte inflazionistiche 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 negativi 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 ai criteri di valutazione utilizzati dall'Esperto Indipendente del FIA e approvati dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 febbraio 2023, si rappresenta 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 i criteri di valutazione:

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

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

Rispetto alla valutazione al 31 dicembre 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.

Sezione II – Le attività

Nella tabella seguente si riporta la struttura dell'Attivo rappresentata per tipologia di investimento, posta a confronto con quella al 31 dicembre 2021.

ATTIVITA'	31/12/2022	IN PERCENTUALE (%)	31/12/2021	IN PERCENTUALE (%)
A.STRUMENTI FINANZIARI	3.026.970	2,00%	2.344.574	1,22%
B.IMMOBILI E DIRITTI REALI	136.450.000	90,28%	175.175.000	91,34%
F.POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	6.520.129	4,31%	7.750.391	4,04%
G.ALTRA ATTIVITA'	5.143.374	3,40%	6.518.936	3,40%
TOTALE ATTIVITA'	151.140.473	100,00%	191.788.901	100,00%

Per quanto riguarda le indicazioni sulla ripartizione degli investimenti immobiliari del FIA (*asset allocation* per destinazione d'uso degli immobili e per aree geografiche), si rinvia a quanto riportato al paragrafo 6 della Relazione degli Amministratori.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

A1. Partecipazioni di controllo

A1.1 Tmall RE S.r.l.

Il FIA detiene l'intero capitale sociale della società Tmall RE S.r.l.; la partecipazione è detenuta da OPI dalla data di costituzione della stessa, come da rogito notarile redatto dall'Avv. Rita Abbate in data 27 gennaio 2016. La società ha sede legale in Milano Piazzale

Cadorna 6. L'attività sociale consiste nell'acquisto, nella vendita, nella locazione di immobili con destinazione commerciale, gestione di aziende commerciali e di strutture ricettive, sia in forma diretta che indiretta, per tramite di contratti di affitto di azienda o rami d'azienda, attività di costruzione, valorizzazione, acquisto, alienazione e di gestione di immobili e/o diretti immobiliari reali. La società, inoltre, nei limiti previsti dalle vigenti disposizioni di legge, può compiere operazioni commerciali, mobiliari, immobiliari e finanziarie aventi pertinenza con l'oggetto sociale, nonché svolgere ogni altra attività strumentale che sia utile al raggiungimento degli scopi sociali.

Si forniscono le informazioni relative alla sopracitata partecipazione.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del FIA	quantità	% del totale titoli emessi	costo di acquisto (*)	valore alla data della relazione	valore alla data della relazione precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	100.000	100%	2.650.000	3.026.970	2.344.574
2) titoli di capitale senza diritto di voto	-	-	-	-	-
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
5) altri strumenti finanziari	-	-	-	-	-

(*) Include anche i versamenti in conto capitale

Il valore della partecipazione alla data della Relazione è determinato sulla base del valore del patrimonio netto della Tmall RE S.r.l. alla data del 31 dicembre 2022.

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

In data 24 febbraio 2023 il Consiglio di Amministrazione di Tmall RE ha approvato il progetto di bilancio annuale al 31 dicembre 2022, nel quale si evidenzia una perdita di Euro 3.511.804. Di seguito i dati patrimoniali ed economici più significativi del bilancio.

DATI PATRIMONIALI	Ultimo Esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	5.725.459	6.180.865	4.619.010
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	2.698.489	3.836.291	3.755.220
5) indebitamento a medio lungo termine			
6) Fondo per rischi e oneri			39.962
7) patrimonio netto	3.026.970	2.344.574	823.828

DATI REDDITUALI	Ultimo Esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato (*)	2.246.221	3.596.021	2.489.845
2) margine operativo lordo	(3.228.592)	(1.039.954)	(356.880)
3) risultato operativo	(3.485.359)	(1.492.932)	(1.357.977)
4) saldo proventi/oneri finanziari	22	13	12
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	(3.485.337)	(1.492.919)	(1.357.965)
7) imposte sul reddito d'esercizio	(26.467)	(34.470)	(1.440)
8) utile (perdita) netto	(3.511.804)	(1.527.389)	(1.359.405)
9) ammortamenti e svalutazioni	(256.767)	(452.978)	(1.001.097)

(*) Si fa riferimento al valore della produzione

La perdita subita nel corso dell'esercizio avrebbe determinato al 31 dicembre 2022 un valore del patrimonio netto della Tmall pari ad Euro 216.312, si è pertanto deciso di operare una ricapitalizzazione delle società attraverso la sottoscrizione in data 21 febbraio 2023 di un accordo di rinuncia parziale ai crediti tra il FIA e la partecipata con effetto contabile al 31 dicembre 2022, derivanti da fatture da emettere a carico della Tmall per canoni di locazione sull'immobile di Reggello per il 2022. La rinuncia ai suddetti crediti da parte del FIA per Euro 2.810.658 nei confronti della partecipata ha comportato pertanto un aumento del valore della Tmall portando il valore finale del suo patrimonio netto alla data del 31 dicembre 2022 pari ad Euro 3.026.970, comprensivo della perdita dell'esercizio per Euro 3.511.804. Prima di tale accordo, si era già proceduto in data 30 giugno 2022 alla sottoscrizione di una scrittura privata di rinuncia ai crediti per canoni di locazione scaduti per Euro 1.383.544, portando pertanto l'importo complessivo della rinuncia ai crediti per l'anno 2022 ad un ammontare superiore ai 4 milioni di Euro.

C) Criteri di valutazione

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

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti

Tmall RE non è proprietaria di beni immobili e diritti reali immobiliari. La società è titolare di licenze commerciali per la gestione di un outlet sito a Reggello (FI).

II.2 Strumenti finanziari quotati

Alla data del 31 dicembre 2022 il FIA non detiene strumenti finanziari quotati.

II.3 Strumenti finanziari derivati

In seguito alla stipula del contratto di finanziamento, la SGR, al fine di coprire il rischio di fluttuazione dei tassi, ha proceduto alla sottoscrizione di diversi contratti di derivati in funzione alle erogazioni delle varie tranche del finanziamento.

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

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 prevedeva 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%;
- 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 prevedeva 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;
- Nozionale: 100% dell'erogazione avvenuta il 18 giugno 2019 (Euro 43.200.000);
- Floor rate: - 2,90%;

In data 22 luglio 2021, a seguito della cessione dell'immobile di Via Mecenate n. 89 sito in Milano, si è 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 era provveduto al rimborso del debito finanziario, allocato sulla porzione immobiliare ceduta, nei confronti di MPS Capital Services, di conseguenza alla data del 30 giugno si era venuto a determinare un disallineamento tra il valore complessivo del nozionale dei due derivati rispetto all'ammontare del debito finanziario residuo. Dopo aver preso contatti con la banca, al fine di poter procedere mediante accordi modificativi, sia per adeguare il nozionale dei due derivati al debito residuo nonché per allineare l'estensione di due anni del finanziamento alla durata dei derivati, si è provveduto in data 29 settembre 2022 all'estinzione anticipata dei due derivati in essere ed alla contestuale sottoscrizione di un nuovo contratto derivato.

Si riportano di seguito i principali termini e le condizioni del nuovo contratto derivato sottoscritto:

- Tasso annuo IRS: 2,607%;
- Data effettiva: 30 giugno 2022;
- Prima *payment date*: 30 dicembre 2022;
- *Initial Calculation Period*: dal 30 giugno 2022 al 30 dicembre 2022;
- *Floating Rate for Initial Calculation Period*: 0,225%;
- *Termination date*: 15 dicembre 2024;
- Nozionale: Euro 24.752.974,38 pari al 70% del debito residuo sul finanziamento;
- Floor rate: - 2,90%;
- Fixing: EURIBOR 6M;

Il Mark to Market (“MTM”) di tale derivato al 30 dicembre 2022 è pari ad Euro 308.132 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 del derivato al 30 dicembre 2022 ammonta ad Euro 314.806.

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

Alla data del 31 dicembre 2022 non risultano importi versati a titolo di garanzia collaterale di cassa relativamente al derivato sottoscritto.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

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

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	317,5 €/ m ²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	14.360.658	3.606.588	-
2	Bologna - Immobile Via de' Toschi (Palazzo Mainetti Sanmarchi)	Commerciale	1926	3.945	225,4 €/ m ²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	15.782.886	3.792.637	-
3	Roma - Immobile Via Sicilia 194	Uffici	1956	2.180	314,1 €/ m ²	Indennità di occupazione	n.a.	Agenzia del Demanio	11.060.370	2.426.181	-
4	Bologna - Immobile Via Clavature 15	Commerciale	1926	864	457 €/ m ²	Affitto	25/06/2024	Clavature 15 S.r.l.	6.055.550	1.596.503	-
5	Reggello - Via Panciatichi 18 (ex Mall RE Invest)	Commerciale	2015	3.029	674,6 €/ m ²	Affitto	02/02/2028	TMall RE	34.209.869	7.409.281	-
6	Reggello - Via Aretina (ex The Castle)	Commerciale	2015	3.247	242,9 €/ m ²	Affitto	02/02/2028	TMall RE	20.659.934	4.802.079	-
9	Roma - Via di San Basilio	Uffici	1640	6.172	293,9 €/ m ²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	41.300.000	10.672.683	-
Totali									143.429.267	34.305.952	

(*) 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.

(***) Contratto scaduto in data 28/12/2022

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal FIA dall'avvio dell'operatività alla data del 31 dicembre 2022

Cespiti disinvestiti	Superficie Lorda	Quantità (Mq)	Acquisto			Realizzo			Oneri sostenuti (d)	Risultato di investimento (e)
			Data	Costo acquisto (*) (a)	Ultima valutazione	Data	Ricavo di vendita (b)	Proventi generati (c)		
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)
Bologna - via de Toschi		76	30/7/14	319.651	306.288	10/10/22	280.000	366.467	105.776	221.040
Bologna - via de Toschi		187	30/7/14	786.705	853.391	31/12/22	720.000	1.021.063	294.716	659.643
Totale				58.332.553	60.670.717		62.606.500	14.122.470	7.908.373	10.488.043

(*) Costo di acquisto più costi capitalizzati

Informazioni sulla redditività dei beni immobili

Fasce di scadenza dei contratti di locazione	Valore dei beni immobili ⁽¹⁾	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	% (*)
fino a 1 anno	9.650.000,00	1.293.738	-	1.293.738	17%
da oltre 1 a 3 anni	71.920.000,00	4.383.264	-	4.383.264	58%
da oltre 3 a 5 anni	33.900.000,00	1.223.485	-	1.223.485	16%
da oltre 5 a 7 anni	-	580.701	-	580.701	8%
da oltre 7 a 9 anni	-	17.657	-	17.657	0%
Oltre 9 anni	-	-	-	-	0%
A) Totale beni immobili locati	115.470.000	7.498.845	-	7.498.845	100%
B) Totale beni immobili non locati	1.880.000				

(*) Percentuale sull'importo totale dei canoni

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

II.5 Crediti

Il FIA non è titolare di Crediti al 31 dicembre 2022.

II.6 Depositi bancari

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2022 di depositi bancari.

II.7 Altri beni

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2022 di altri beni.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione, per un totale di Euro 6.520.129, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile". La seguente tabella illustra le disponibilità del FIA suddivise tra i diversi c/c in essere alla data del 31/12/2022.

Descrizione	31/12/2022
SGSS c/c Proventi 29743	1.822.194
SGSS BANCA - 26401 c. canoni	1.707.338
SGSS c/c Libero 29744	1.338.033
MPS CC 2816249	1.150.829
SGSS - 29931 c/c Variation Mar	501.735
Totale	6.520.129

II.9 Altre attività

La presente voce, pari a Euro 5.143.374 al 31 dicembre 2022 è composta dalle sottovoci elencate nella tabella seguente.

Voce	Descrizione	31/12/2022
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-
G2.	Ratei e risconti attivi	136.055
G3.	Risparmio di imposta	-
G4.	Altre	3.499.711
G5.	Crediti verso Locatari	1.507.608
Totale		5.143.374

Il dettaglio della sottovoce G4 è di seguito riportato:

Descrizione	31/12/2022
Fatture da emettere	2.772.324
Altre attività	720.000
Nota di credito da ricevere	4.331
Depositi cauzionali utenze	3.056
Totale	3.499.711

La sottovoce G5 “Crediti verso Locatari” rappresenta il credito netto verso gli inquilini per canoni di locazione. Il credito al lordo del fondo svalutazione crediti (pari ad Euro 1.577.710 è stato calcolato prendendo in considerazione sia le fatture già emesse che le fatture da emettere) è pari ad Euro 3.085.318. Si rappresenta che, tra tali crediti, l'importo più rilevante si riferisce al credito vantato verso la società Tmall RE S.r.l. pari ad Euro 2.189.776.

SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

III.1 Finanziamenti ricevuti

Tale voce, pari ad Euro 34.305.952, rappresenta il debito residuo alla data del 31 dicembre 2022 rispetto all'importo totale pari ad Euro 63.200.000 erogato da MPS in data 12 dicembre 2018 come meglio descritto nella Relazione degli Amministratori paragrafo 7.a.

Alla data di riferimento della presente Relazione, si fa presente che i *covenant* finanziari risultano rispettati.

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

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

III.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2022.

III.4 Debiti verso i partecipanti

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

III.5 Altre passività

La voce M “Altre passività” ammonta a complessivi Euro 2.490.323. La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle relative sottovoci.

Voce	Descrizione	31/12/2022
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	769.210
M2.	Debiti di imposta	40.793
M3.	Ratei e risconti passivi	494.849
M4.	Altre	1.185.471
Totale		2.490.323

Il dettaglio della sottovoce M1 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2022
Provvigioni ed oneri Società di gestione	740.000
Provvigioni ed oneri Banca Depositaria	29.210
Totale	769.210

Il dettaglio della sottovoce M2 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2022
Erario c/ritenute d'acconto	470
Erario C/IVA liquidazione	40.323
Totale	40.793

Il dettaglio della sottovoce M3 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2022
Risconti passivi	494.849
Totale	494.849

Il dettaglio della sottovoce M4 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2022
Debiti per fatture da ricevere REF	385.341
Depositi cauzionali passivi	298.100
Debiti verso fornitori	228.196
Debiti per fatture da ricevere	210.111
Fondo rischi e oneri	30.000
Altri Debiti verso Sgr	24.279
Anticipi da clienti	9.444
Totale	1.185.471

La voce debiti per fatture da ricevere REF per un totale di Euro 385.341 è principalmente relativa a opere di ristrutturazione/spese di manutenzione nonché consulenze tecniche eseguite sugli immobili di proprietà del FIA.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO OPPORTUNITA' ITALIA
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' - FINO AL 31 DICEMBRE 2022**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	144.365.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	144.365.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	(6.865.365)	- 4,76%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	(1.749.588)	- 1,21%
B. Risultato complessivo gestione immobili	35.641.965	24,69%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	-	-
E. Risultato complessivo gestione altri beni	-	-
F. Risultato complessivo gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	(7.482.910)	- 5,18%
I. Oneri di gestione complessivi	(21.481.683)	- 14,88%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(1.296.695)	- 0,90%
M. Imposte complessive	-	-
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(23.719.650)	- 16,43%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(3.066.876)	- 2,12%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	(26.953.926)	- 18,67%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2022	114.344.198	79,20%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	-0,27%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

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

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

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

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

V.3 Investimenti in valuta estera

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

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Al 31 dicembre 2022 non sono presenti plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.

V.5 Garanzie ricevute

Al 31 dicembre 2022 il FIA ha ricevuto dai conduttori degli immobili fidejussioni per Euro 831.582

V.6 Ipoteche che incidono sugli immobili

Alla data del 31 dicembre 2022 non insistono ipoteche sugli immobili del FIA relative al finanziamento in essere con MPS.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate	-	-	(3.511.804)	-
1. di controllo	-	-	(3.511.804)	-
2. non di controllo	-	-	-	-
B. Strumenti finanziari non quotati	-	-	-	-
1. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. Titoli di debito	-	-	-	-
3. Parti di OICR	-	-	-	-
C. Strumenti finanziari quotati	-	-	-	-
1. Titoli di debito	-	-	-	-
2. Titoli di capitale	-	-	-	-
3. Parti di OICR	-	-	-	-

Sottovoce A.1. sono indicate le minusvalenze nette da valutazione relative alla partecipazione nella Tmall RE S.r.l. pari ad Euro 3.511.804.

Sottovoce A.2. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2022.

Sottovoce A.3. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2022.

Sottovoce A.4. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2022.

Sezione II – Beni immobili

Il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare di Euro 3.432.501 è dettagliato nella seguente tabella.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI	-	5.605.727	-	-	2.554.104
1.1 Canoni di locazione non finanziaria	-	5.576.183	-	-	2.390.561
1.2 Canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 Altri proventi	-	29.544	-	-	163.543
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-	(106.356)	-	-	-
2.1 Beni Immobili	-	(106.356)	-	-	-
2.2 Diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	(3.090.014)	-	-	642.200
3.1 Beni Immobili	-	(3.090.014)	-	-	642.200
3.2 Diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	(1.207.947)	-	-	(607.227)
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	-	(153.075)	-	-	(204.911)
TOTALE GESTIONE BENI IMMOBILI	-	1.048.335	-	-	2.384.166

Si evidenzia che, per quanto riguarda i complessi immobiliari siti in Bologna, costituiti sia da unità residenziali sia commerciali, i dati riportati nella tabella di cui sopra sono stati allocati interamente nella categoria "immobili commerciali" secondo il principio di prevalenza.

Sezione III – Crediti

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

Sezione IV – Depositi bancari

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

Sezione V – Altri Beni

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

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.1 Risultato della gestione cambi

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

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

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

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Nel corso dell'esercizio sono stati corrisposti interessi passivi sul finanziamento ipotecario MPS Capital Services per Euro 1.245.670.

VI.4 Altri oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio il FIA ha sostenuto oneri finanziari pari ad Euro 203.108 per commissioni di modifica e di estensione relativamente alla sottoscrizione del waiver sul finanziamento e per l'agency fee da corrispondere ad MPS.

Sezione VII – Oneri di Gestione

La voce "Oneri di gestione", pari a Euro 2.009.788 è dettagliata nella seguente tabella:

Descrizione	31/12/2022
Provvigione di gestione SGR	1.664.414
Costo per il calcolo del valore della quota	28.210
Commissioni del depositario	29.210
Oneri per esperti indipendenti	22.200
Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	5.340
Altri oneri di gestione	209.414
Spese di quotazione	51.000
TOTALE ONERI DI GESTIONE	2.009.788

Le voci principali sono:

- sottovoce "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi Euro 1.692.624, che accoglie il costo a carico del FIA derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR calcolate con le modalità previste dal regolamento di gestione (cfr. art. 16.1 a) del Regolamento) a cui è stato scorporato il valore del costo sostenuto per il calcolo del valore della quota pari ad Euro 28.210.
- sottovoce "Altri Oneri di gestione" per un totale pari ad Euro 209.414, che è costituita prevalentemente dagli oneri per spese professionali (legali, revisione, notarili, fiscali), spese per il comitato consultivo, nonché dagli altri oneri di gestione sostenuti dal FIA nel corso dell'esercizio.

VII.1 Costi sostenuti nell'esercizio

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.664	1,35%	1,10%					
* provvigioni di base	1.664	-	-					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	28	0,02%	0,08%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-	-						
4) Compenso del depositario	29	0,02%	0,02%					
5) Spese di revisione del Fondo	26	0,02%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	-	-					
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	22	0,02%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	2.173	1,76%	1,44%					
9) Spese legali e giudiziarie	-	-						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	5	0,00%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo								
- spese varie	123	0,10%						
- spese notarili	9	0,01%						
- spese legali	58	0,05%						
- altre consulenze	26	0,02%						
- consulenze fiscali	14	0,01%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	4.179	3,39%						
12) Provvigioni di incentivo	-	-						
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	-							
di cui:								
- su titoli azionari	-							
- su titoli di debito	-							
- su derivati	-							
- altri (da specificare)	-							
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	1.449			4,22%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	-						
TOTALE SPESE	5.628	4,56%						

(*) Calcolato come media del periodo

Provvigioni di base

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

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

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

VII.2 Provvigioni di incentivo

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

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

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

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

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

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

Si evidenzia che al 31 dicembre 2022 non si registra alcuna commissione di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio 2022 dalla SGR al personale, includendo anche l'Amministratore Delegato è ammontata ad Euro 2.006.572, di cui Euro 1.704.952 riferiti alla componente fissa ed Euro 301.620 alla componente variabile (questa riferita al sistema incentivante dell'anno 2021) per un totale di n. 30 beneficiari; il FIA non ha corrisposto *carried interest*.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione e attribuibile al FIA è ammontata ad Euro 153.313 di cui Euro 130.924 riferiti alla componente fissa ed Euro 22.389 alla componente variabile.

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

- o vertice aziendale o persone che riportano al vertice aziendale: Euro 791.804;
- o responsabili delle funzioni di controllo: Euro 177.600;
- o altri risk-takers: Euro 178.209;
- o altri responsabili di funzione: Euro 68.488.

La proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al FIA rispetto al totale della remunerazione della SGR risulta del 7,6% ed è riferita a n. 22 beneficiari.

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

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

La componente variabile viene determinata sulla base delle politiche di remunerazione approvate annualmente dal Consiglio di Amministrazione.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce si compone come di seguito esposto.

ALTRI RICAVI ED ONERI	31/12/2022
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide:	
Interessi Attivi su disp. Liquide	12.427
L2. Altri ricavi:	
Sopravvenienze attive	61.827
L3. Altri oneri:	
Sopravvenienze passive	(71.229)
Interessi passivi su conti corrente	(35.318)
IVA indetraibile	(4.112)
Spese e commissioni bancarie	(3.496)
Totale altri ricavi e oneri	(39.901)

Sezione IX– Imposte

Nel presente esercizio tale voce non risulta essere movimentata.

Regime tributario del FIA

Imposte sui redditi

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

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

Imposte indirette e I.V.A.

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

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

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

Il c.d. "Decreto Sviluppo" (decreto legge n.83/2012 – di seguito "Decreto") entrato in vigore il 26 giugno 2012 e convertito con legge il 7 agosto 2012 ha, *inter alia*, riformato il regime IVA delle locazioni e delle cessioni immobiliari (novellando l'art.10, comma 1, n.8, 8 bis e 8 *ter* del DPR n.633/1972). Per quanto concerne più specificamente le locazioni di fabbricati strumentali, le nuove norme hanno

previsto la possibilità generalizzata di assoggettare ad IVA i relativi canoni mediante opzione espressamente manifestata nel contratto di locazione. In assenza di tale opzione, la locazione di fabbricati strumentali è sempre esente IVA.

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

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

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

Conferimenti

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

Tassazione dei partecipanti

Sui proventi di cui all'art 44, comma 1, lettera g) del testo unico delle imposte sui redditi, derivanti dalla partecipazione ai FIA immobiliari, la SGR (o l'intermediario qualora le quote siano immesse in un sistema di deposito accentrato) opera una ritenuta del 26¹³ per cento .

Sono pertanto ritenuti imponibili ai fini della ritenuta:

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

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

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

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

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

¹³ Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

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

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni¹⁴, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela¹⁵ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di FIA immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo.

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

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

¹⁴ L'Agenzia delle Entrate ha fornito, con la Circolare n.48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

¹⁵ Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "cliente" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di "Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

Parte D - Altre Informazioni

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

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

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

FIA	ESPERTO INDIPENDENTE	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO **	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
Opportunità Italia	Rina Prime Value Services - Business Unit AXIA.RE	28/10/20	dic-20	Tre anni dalla prima valutazione	Prima valutazione tra €2.000 e € 1.000 in base alla dimensione dell'immobile
					Relazione semestrale al 30/06 e al 31/12 tra € 1.000 e € 500 in base alla dimensione dell'immobile
					Giudizio di congruità: 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
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
Residenze Chigi	30/12/2022	dic-22	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 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"), su proposta motivata dell'Esperto Indipendente.

Al fine di garantire il rispetto da parte dell'Esperto Indipendente dei criteri di valutazione definiti dalla SGR, il CdA verifica la corretta applicazione degli stessi, sulla base delle informazioni rese dalla funzione Evaluation Real Estate, a supporto del Chief Risk Officer. 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) processo di valutazione degli asset;
- 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.

c. Ulteriori informazioni

- Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: soft commission).
- Non sono stati stipulati prestiti per finanziare eventuali operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.
- Non si è verificato alcun cambiamento rilevante ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) 231/13.
- Le eventuali operazioni riguardanti i beni immobili sono state descritte nella Relazione degli amministratori o in nota integrativa.
- Non sono stati stipulati accordi in esclusiva per l'attività di property e facility management con soggetti che abbiano conferito o venduto beni al fondo.
- Non è previsto l'utilizzo del Prime Broker.
- Il FIA non detiene asset oggetto di meccanismi speciali a causa della loro natura illiquida.
- Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13 si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione il NAV del FIA è positivo, il livello di leva finanziaria utilizzata, calcolato con il metodo degli impegni risulta e pari a 1,32 mentre lo stesso calcolato con il metodo lordo risulta pari a 1,47.
- La SGR non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

Roma, 28 febbraio 2023

Allegato

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI



AXIA/RE

Reliability Transparency Independence

RELAZIONE DI STIMA

*Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2022
del patrimonio immobiliare appartenente al
Fondo immobiliare "Opportunità Italia"*

Indice

EXECUTIVE SUMMARY	3
RELAZIONE DI STIMA	5
<i>Destinatari e Scopo della Valutazione</i>	6
<i>Conformità agli Standard Valutativi</i>	6
<i>Definizioni</i>	7
<i>Assunzioni e Limitazioni</i>	10
<i>Assunzioni speciali</i>	11
<i>Considerazioni ESG</i>	12
<i>Criteri di valutazione</i>	15
<i>Market Value</i>	17
<i>Team di progetto</i>	18

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Perimetro di Valutazione

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da n.18 Asset ubicati sul territorio italiano.

Destinazione d'Uso Prevalente

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

Metodologia Valutativa Utilizzata

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

Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data **30 Gennaio 2023**

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 Dicembre 2022**

Market Value (MV)

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

€ 136.450.000,00

(€ centotrentaseimilioniquattrocentocinquantamila,00)

RELAZIONE DI STIMA

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxiA.RE (di seguito in breve "B.U. AxiA.RE"), in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi del DM n. 30 del 05 marzo 2015, e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "Opportunità Italia" e gestito da " Torre SGR " (di seguito in breve il "Cliente"), al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31/12/2022.

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

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

Conformità agli Standard Valutativi

Le valutazioni sono state redatte in conformità con gli standard professionali di valutazione RICS, pubblicati dalla Royal Institution of Chartered Surveyors, comprensivi degli standard internazionali dell'International Valuation Standard Council (IVSC).

Le valutazioni sono state inoltre predisposte in osservanza delle prescrizioni delle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione dei Fondi Immobiliari. Ai sensi e per gli effetti della vigente normativa in materia si fa riferimento alle seguenti prescrizioni e ss.mm.ii:

- Testo Unico della Finanza (D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58);
- Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 5 marzo 2015, n. 30, in particolare per quanto attiene il possesso dei requisiti richiesti agli "Esperti Indipendenti" di cui all'articolo 16, commi 7, 8 e 9 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018;

- Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II;
- Regolamento congiunto Banca d'Italia e CONSOB adottato con provvedimento 29 ottobre 2007;
- Comunicazione congiunta di Banca d'Italia e CONSOB del 29 luglio 2010;
- Principi e Linee Guida di Assogestioni in materia di valutazioni immobiliari.

Definizioni

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

- **Valutazione:** un'opinione sul valore di un'attività o di una passività in base a criteri concordati e dichiarati, a una data specificata. (...) Salvo limitazioni concordate nell'ambito dei termini dell'incarico, tale valutazione sarà espressa a seguito di un sopralluogo e di ulteriori opportune indagini e ricerche, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione (RICS Red Book - Standard globali di valutazione).
- **Immobile:** bene immobile (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.
- **Valore di Mercato:** l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni (RICS Red Book- Standard globali di valutazione).
- **Superficie lorda** (espressa in mq) è misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzera delle murature confinanti verso terzi.

Dati e Materiale Utilizzato

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

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

Le valutazioni effettuate da RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, sono state predisposte sulla base della documentazione tecnica fornita dal Cliente, senza effettuare alcuna ulteriore verifica.

Riportiamo di seguito la sintesi della documentazione ricevuta dal Cliente:

- Documentazione catastale;
- Consistenze edilizie;
- Listino Palazzo Salimbeni e Mainetti aggiornato al 31/12/2022;
- Situazione compromessi e vendite;
- Contratti di locazione;
- Rent Roll aggiornata al 31/12/2022 con dettaglio di eventuali rinnovi, disdette e rinegoziazioni in corso;
- Calcolo IMU;
- Spese Assicurazione globale fabbricati;
- Comunicazione sull'andamento dei flussi della clientela di Reggello e sul loro paese di provenienza;

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

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

Si riporta di seguito la tipologia di analisi effettuata in ragione degli accordi intercorsi con il Cliente:

Id	Comune	Indirizzo	Mese	Tipologia di Sopralluogo
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	Giugno 2022	Interno/esterno
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	Giugno 2022	Interno/esterno
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	Giugno 2022	Interno/esterno
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTONI EX THE MALL	Giugno 2022	Interno/esterno
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	Giugno 2022	Interno/esterno
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	Giugno 2022	Interno/esterno
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	Giugno 2022	Interno/esterno
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	Giugno 2022	Interno/esterno
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	Giugno 2022	Interno/esterno
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	Giugno 2022	Esterno*
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	Giugno 2022	Esterno*
OPI/04/CLAVATURE /01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	Giugno 2022	Esterno*
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	Giugno 2022	Esterno*
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	Giugno 2022	Esterno*
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	Giugno 2022	Interno/esterno
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	Giugno 2022	Interno/esterno
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - LA PERLA	Giugno 2022	Interno/esterno
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	Gennaio 2023	Interno/esterno

*Per gli asset di Bologna - Via Clavaure, Toschi e Musei - sia porzione retail che residenziale non è stato possibile condurre il sopralluogo in modalità full ma esclusivamente in modalità drive-by.

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

Assunzioni e Limitazioni

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

- Gli immobili sono stati valutati in ragione della situazione di fatto, di diritto e locativa definita dal Cliente alla data della presente valutazione;
- La valutazione ha presupposto che i beni siano pienamente conformi alle legislazioni vigenti (regolarità edilizia, sicurezza e prevenzione incendi), fatto salvo nei casi espressamente indicati dal Cliente;
- Il valore di mercato è stato determinato nel presupposto del massimo e migliore utilizzo (highest and best use analysis), considerando tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di esprimere il massimo valore;
- Le analisi urbanistiche, qualora previste, sono compiutamente riportate all'interno dell'allegato descrittivo delle schede di valutazione;
- Le indicazioni derivanti dalle indagini di mercato effettuate sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano alcuni segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, anche se in maniera minore, i riferimenti del mercato immobiliare analizzato;
- Le superfici alle quali applicare i valori unitari (€/mq), ovvero canoni unitari (€/mq/anno), sono state ricavate dai dati forniti dal Cliente. Per il computo del valore dell'intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, ha definito una superficie "commerciale ponderata" mediante opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento di comune utilizzo nel mercato immobiliare di riferimento;
- Il grado di manutenzione e conservazione degli immobili oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dal Cliente e dell'esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Non sono state condotte verifiche sulla corrispondenza delle planimetrie con lo stato dei luoghi;

- Non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà e la rispondenza dell'immobile alle vigenti normative amministrative, di sicurezza, di igiene e ambientali e si è data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;
- Non sono state effettuate verifiche della struttura degli immobili;
- Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione, fatto salvo quanto specificatamente illustrato nella Relazione di Stima e relativi allegati;
- Non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né ha analizzato i diritti di Proprietà e di sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo;
- Non sono state ricercate e verificate da RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, eventuali problematiche ambientali;
- Il modello valutativo non tiene conto dell'IVA e dell'imposizione fiscale.

Assunzioni speciali

- In relazione all'asset di Reggello, sono stati considerati come comunicato dal Cliente i termini relativi alla rinegoziazione del canone di locazione attualmente in essere tra il Fondo e la società TMall. Tale rinegoziazione prevede la corresponsione di un canone di locazione non superiore a quello attualmente contrattualizzato inclusivo, tuttavia, delle porzioni immobiliari dei Mall 7, 8 e 9.

Assunzione speciale: indica "un'assunzione nella quale si presuppone che la valutazione sia basata su fatti diversi da quelli esistenti alla data di valutazione, oppure un'assunzione che non sarebbe formulata da un operatore ordinario del mercato in una transazione alla data di valutazione. (RICS Red Book- Standard globali di valutazione).

Considerazioni ESG

Gli Standard di valutazione RICS - Red book – Standard globali di valutazione, a cui Rina Prime Value Services fa riferimento, nell'edizione in vigore da gennaio 2022, introducono il tema ESG ed iniziano a dare alcune indicazioni di massima. RICS indica le azioni che il valutatore deve seguire, con riferimento ai sopralluoghi, suggerimenti in relazione alla raccolta di dati utili alla valutazione di tale aspetto ed ai contenuti dei rapporti di valutazione, senza tuttavia fornire indicazioni operative di dettaglio.

Con l'acronimo ESG si intendono i criteri che insieme definiscono il quadro di riferimento per la valutazione dell'impatto della sostenibilità e delle pratiche etiche di un'azienda sulla sua performance finanziaria e sulle operazioni, e comprende tre pilastri: ambientale, sociale e di governance, che nel loro insieme contribuiscono a una performance efficace, con benefici per i mercati in generale, per le società e il mondo nel suo complesso¹.

Sebbene l'ESG si riferisca principalmente alle aziende e agli investitori, i fattori ESG sono utilizzati anche per descrivere le caratteristiche e, se del caso, il funzionamento di singoli asset. In particolare, sono rilevanti in termini di percezione e influenza del mercato e della società.

La gamma di problematiche da attenzionare comprende, ma non solo, i principali rischi fisici, come le inondazioni, il calore, gli incendi e le tempeste, e i rischi transitori, come l'efficienza energetica, le emissioni di carbonio e l'impatto climatico. L'impatto di questi rischi può essere influenzato dall'uso attuale e storico del territorio, nonché dalla progettazione, configurazione, accessibilità, legislazione oltre che dalla gestione dalle normative fiscali.

Le questioni di sostenibilità possono avere un impatto sul comportamento degli acquirenti, e possono anche essere oggetto di considerazione per gli investitori, i soggetti istituzionali, gli assicuratori e gli enti pubblici, in particolare in relazione a:

¹ Consultazione dell'Agenda IVS 2020 (p14).

- sostenibilità e questioni ESG (vedi sopra), compresi, se del caso, i cambiamenti climatici e la resilienza ai cambiamenti climatici;
- configurazione e design, compreso l'uso di materiali e progettazione orientata sempre più al "benessere";
- accessibilità e adattabilità, compresi l'accesso e l'utilizzo da parte di persone con ridotta abilità;
- emissioni di carbonio, efficienza energetica, "intelligenza" dell'edificio e altri "costi d'uso";
- considerazioni fiscali.

Oltre ad ottenere dal Cliente informazioni sulle modifiche attuali o previste, Rina Prime Value Service analizzerà tutti i fattori di sostenibilità e ESG che potrebbero influenzare la valutazione come le certificazioni (LEED, BREEAM, WELL, APE etc) in essere o da ottenere, e i benchmark ESG ottenuti (GRESB, ISR Label etc), in modo da tenerne debitamente conto sia nella valutazione "As is" dell'immobile, sia "To be", ovvero post riqualificazione. Le suddette certificazioni si osserva possano avere un interesse per investitori internazionali interessati all'acquisizione di patrimoni immobiliari certificati e conduttori, specie afferenti corporate internazionali.

Rina Prime Value Services, al fine di stimare il Valore di Mercato di ciascun immobile, ha tenuto conto delle evidenze raccolte, ovvero dei dati forniti dal Cliente, ed ha eventualmente effettuato un confronto con operazioni comparabili, pur con i dovuti ragguagli.

Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da n. 18 Asset a destinazione d'uso prevalentemente retail e terziario ubicati sul territorio nazionale.

Id	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Superficie Lorda
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	1.564
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	2.121
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	379
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	435
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	442
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	475
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	363
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	615
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	OFFICE	2.180
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RETAIL	2.669
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	RETAIL	3.336
OPI/04/CLAVATURE /01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	RETAIL	1.014
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	OFFICE	113
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	RESIDENZIALE	323
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	97
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	154
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - LA PERLA	RETAIL	69
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	OFFICE	6.172

Criteri di valutazione

RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai criteri di valutazione definiti nell'allegato "Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie" oltre alle considerazioni valutative di dettaglio riportate nelle "Schede Descrittive dei Singoli Asset".

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

Id	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Metodologia valutativa
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/04/CLAVATURE /01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	OFFICE	Sintetico Comparativo
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	RESIDENZIALE	Sintetico Comparativo
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - LA PERLA	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)

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

- Per gli asset locati o attualmente vacant e potenzialmente locabili a destinazione commerciale e direzionale, il valore è stato determinato attraverso il Metodo Finanziario Reddituale; tale metodologia, basata sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, è stata ritenuta la più

idonea al fine di rappresentare adeguatamente il valore di mercato dei cespiti in esame, suscettibili di essere acquisiti sia come beni immobili per utilizzo diretto (uso strumentale), sia ai fini d'investimento, poiché fonte di reddito perdurante da canoni di locazione.

- Per gli asset a prevalente destinazione residenziale o terziaria di piccole dimensioni vendibili frazionatamente è stato adottato il procedimento sintetico comparativo; tale metodologia è stata ritenuta la più idonea al fine di esprimere il Valore di Mercato in considerazione della destinazione d'uso e dello stato locativo (libero) delle unità oggetto di valutazione per gli asset di Bologna Via De' Musei e Via De' Toschi.

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

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

Il procedimento comparativo giunge alla stima del cespite mediante comparazione con immobili recentemente compravenduti o attualmente in vendita, comparabili sotto il profilo tipologico, edilizio e posizionale. Il valore del bene immobile viene quindi ad essere determinato tenendo conto dei prezzi di vendita risultato di un'approfondita indagine di mercato, a cui vengono applicate rettifiche ritenute adeguate in relazione alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene oggetto di valutazione e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente.

Market Value

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione, si ritiene congruo stimare Il valore di mercato relativo alla piena proprietà dei beni di cui è composto il portafoglio del Fondo Immobiliare alla data del **31 Dicembre 2022**, come segue:

Id	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Market Value 31/12/2022	Market Value 30/06/2022	Delta Euro	Delta %
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	€ 9.300.000	€ 9.600.000	-€ 300.000	-3,13%
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	€ 9.800.000	€ 9.900.000	-€ 100.000	-1,01%
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	€ 4.450.000	€ 4.850.000	-€ 400.000	-8,25%
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	€ 4.100.000	€ 4.350.000	-€ 250.000	-5,75%
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	€ 4.200.000	€ 4.550.000	-€ 350.000	-7,69%
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	€ 5.250.000	€ 5.700.000	-€ 450.000	-7,89%
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	€ 3.600.000	€ 3.850.000	-€ 250.000	-6,49%
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	€ 5.100.000	€ 5.400.000	-€ 300.000	-5,56%
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	OFFICE	€ 9.650.000	€ 9.600.000	€ 50.000	0,52%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RETAIL	€ 14.050.000	€ 14.100.000	-€ 50.000	-0,35%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	RETAIL	€ 13.500.000	€ 13.600.000	-€ 100.000	-0,74%
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	RETAIL	€ 6.350.000	€ 6.300.000	€ 50.000	0,79%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	OFFICE	€ 295.000	€ 295.000	€ -	0,00%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	RESIDENZIALE	€ 1.585.000	€ 2.585.000	-€ 1.000.000	-38,68%
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	€ 900.000	€ 600.000	€ 300.000	50,00%
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	€ 1.220.000	€ 900.000	€ 320.000	35,56%
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - LA PERLA	RETAIL	€ 650.000	€ 390.000	€ 260.000	66,67%
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	OFFICE	€ 42.450.000	€ 42.250.000	€ 200.000	0,47%
				€ 136.450.000	€ 138.820.000	-€ 2.370.000	-1,71%

Il Valore di Mercato indicato è dato dalla sommatoria delle proprietà individuali di cui si compone il Fondo Immobiliare. Nell'ambito della valutazione non è stato considerato alcuno sconto / premio derivante dalla commercializzazione in blocco delle proprietà valutate, qualora non specificatamente indicato "Schede Descrittive dei Singoli Asset".

Per maggiori dettagli si rimanda espressamente alla lettura delle "Schede Descrittive dei Singoli Asset" che formano parte integrante della presente relazione di stima.

Team di progetto

La presente relazione di stima è stata elaborata da:

- Arch. Piercarlo Rolando, MRICS Registered Valuer
Amministratore Delegato e persona fisica deputata nel concreto allo svolgimento dell'incarico conferito a RINA Prime Value Services S.p.A.
- Dott. Massimo Berton
Sales Director B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A
- Arch. Daniela Di Perna MRICS
Director B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A
- Arch. Gaia Plachesi
Project Manager B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
- Ufficio Studi Gabetti S.p.A.
Research and Market Analysis

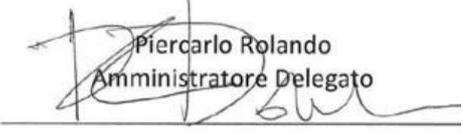
Ai sensi dell'art. 16, comma 5, del D.M. 30/2015, si precisa che alla data odierna:

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

Riservatezza dei dati

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

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


Piercarlo Rolando
Amministratore Delegato

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



AXIA.RE

Reliability Transparency Independence

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

Sede legale: Via Lentasio, 7 - 20122 Milano
REA MI-2100185 Registro delle imprese di Milano Monza Brianza Lodi
P.I./CF - 09587170961 - Cap. Soc. € 250.000,00 i.v.
info@axiare.it - www.axiare.it - +39 02 36 68 28 96