



OPPORTUNITA' ITALIA

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



RELAZIONE SEMESTRALE

AL 30 GIUGNO 2023

Indice

✓ Nota Illustrativa

1) Il FIA in sintesi.....	3
2) Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato.....	4
3) Andamento economico, del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari.....	7
4) Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari.....	23
5) Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future.....	28
6) Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo.....	36
7) Rapporti intrattenuti nell'arco del semestre con altre società del gruppo di appartenenza della SGR.....	39
8) Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati.....	39
9) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre.....	41
10) Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota.....	41
11) Informativa per i partecipanti.....	42
12) Altre Informazioni.....	42

✓ Schede degli immobili del FIA

✓ Situazione Patrimoniale

✓ Sezione Reddittuale

✓ Criteri di valutazione

✓ Estratti della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti

Nota Illustrativa

La relazione semestrale al 30 giugno 2023 (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 2023 – 30 giugno 2023 (“**semestre**” o “**periodo**”) ed è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 e sue successive modifiche recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”.

La Relazione è composta dalla Situazione Patrimoniale, dalla Situazione Reddittuale (seppur questa non espressamente prevista dal Provvedimento), ed è accompagnata dalla presente Nota Illustrativa. La Situazione Patrimoniale è confrontata con quella del 31 dicembre 2022 mentre la Sezione Reddittuale con quella del 30 giugno 2022.

In allegato sono presenti i criteri di valutazione adottati e l’estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio immobiliare al 30 giugno 2023.

1) Il FIA in sintesi

Il Consiglio di Amministrazione di Torre ha istituito il FIA ed approvato il Regolamento di gestione in data 30 luglio 2013. A seguito di alcune richieste di chiarimenti da parte della Banca d’Italia nel corso dell’iter istruttorio di approvazione, sono state apportate in data 25 settembre 2013 alcune modifiche al Regolamento medesimo che è stato infine approvato dall’Autorità di Vigilanza con delibera n. 498/2013.

OPI ha avviato la propria operatività in data 27 gennaio 2014 a seguito della sottoscrizione di n. 57.746 quote del valore nominale di Euro 2.500 cadauna, pari complessivamente ad Euro 144.365.000. Di queste, la SGR ha sottoscritto n. 1.133 quote per un investimento complessivo di Euro 2.832.500 ai sensi del Titolo II, Capitolo V, Sezione IV, Paragrafo 1, del Provvedimento sopra citato.

In data 9 febbraio 2017, a seguito del nullaosta di Consob alla pubblicazione del Prospetto di quotazione – comunicata con nota n. 0018497/17 dell’8 febbraio 2017 – la SGR ha provveduto ad effettuare il deposito di tale documento in Consob. In conformità all’avviso di Borsa n. 2612 del 13 febbraio 2017, in data 15 febbraio 2017, sono state avviate le negoziazioni sul MIV delle quote del Fondo ad un prezzo di riferimento di Euro 2.442,00, corrispondente al valore della quota al 30 giugno 2016 (Euro 2.474,239) al netto del rimborso parziale pro-quota effettuato nel mese di agosto 2016 (Euro 32,73).

Si riportano di seguito i dati essenziali del FIA.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	30 luglio 2013
Data di inizio operatività	27 gennaio 2014
Durata del FIA	Otto anni a decorrere dalla data di avvio dell’operatività del FIA, con scadenza al 31 dicembre successivo al decorso dell’ottavo anno (ovvero 31 dicembre 2022); in data 28 febbraio 2022 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la proroga del Fondo prevista dal regolamento al fine di completare lo smobilizzo degli investimenti (“Periodo di grazia”) per un periodo di due anni (nuova scadenza 31 dicembre 2024)

Banca depositaria	Société Générale Securities Services S.p.A. ("SGSS")
Esperto indipendente	Rina Prime Value Services - Business Unit AXIA.RE" dalle valutazioni successive al 31 dicembre 2020
Società di revisione	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Specialist	Intesa SanPaolo S.p.A (già Banca IMI S.p.A.)
Fiscalità dei partecipanti	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA e della natura del soggetto percettore
Organi del FIA	Comitato Consultivo Assemblea dei Partecipanti
Quotazione	Segmento MIV – Mercato degli Investment Veichles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFOPI – Codice ISIN: IT0004966294
Numero delle quote emesse	57.746
Valore nominale delle quote	Euro 2.500
Valore iniziale del FIA	Euro 144.365.000
Valore unitario della quota*	Euro 1.871,222
Valore complessivo netto del FIA*	Euro 108.055.581
Valore di mercato dei beni immobili*	Euro 132.500.000
Valore QSV dei beni immobili*	Euro 127.800.000
Valore delle partecipazioni*	Euro 2.142.309
Liquidità disponibile*	Euro 7.346.105
Indebitamento*	Euro 33.250.512
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA al 30.06.2023	Euro 3.066.876
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA al 30.06.2023	Euro 23.719.650

*Dati riferiti al 30 giugno 2023

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 30 giugno 2023 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
30/06/2023	108.055.581	57.746,000	1.871,222

Il NAV al 30 giugno 2023 è pari a Euro 108.055.581 (Euro 114.344.198 al 31 dicembre 2022). 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 1.871,222 (Euro 1.980,123 al 31 dicembre 2022).

La variazione negativa del NAV tra il 30 giugno 2023 ed il 31 dicembre 2022, pari ad Euro 6.288.617, è interamente determinata dalla perdita del periodo.

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari – ivi compresa la partecipazione nella società TMall RE – ha avuto un impatto negativo pari ad Euro 867.058, la gestione dei beni immobili ha generato un risultato negativo per Euro 3.297.884, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 1.044.593, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 1.002.845 e gli altri oneri al netto degli altri ricavi risultano negativi per un importo pari ad Euro 76.237.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore al 30 giugno 2023 della partecipazione nella società immobiliare TMall RE sono risultate pari ad Euro 884.662, mentre 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 31 luglio 2023, sono pari ad Euro 8.052.978.

La liquidità disponibile alla data del 30 giugno 2023 ammonta ad Euro 7.346.105 (Euro 6.520.129 al 31 dicembre 2022).

Il patrimonio immobiliare al 30 giugno 2023 ammonta ad Euro 127.800.000, contro un valore di Euro 136.450.000 al 31 dicembre 2022. La differenza è attribuibile alle capex sostenute nel semestre, pari ad Euro 731.187, alle vendite effettuate nel periodo per Euro 1.328.209 e alle minusvalenze nette da valutazione pari complessivamente ad Euro 8.052.978.

Alla data del 30 giugno 2023 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16.1 b) del regolamento di gestione e quindi non è stato effettuato alcun stanziamento.

Dalla data di avvio del FIA, al 30 giugno 2023, data di riferimento della presente Relazione, il NAV ha subito un decremento cumulato pari ad Euro 36.309.419 (-25,15%) rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000 e, a livello di singola quota, il valore unitario è diminuito di Euro 628,778 rispetto al valore iniziale di Euro 2.500,000. Le distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali pro-quota effettuati dall'avvio del FIA sino al 30 giugno 2023, 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 6,60%.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 30 giugno 2023 risulta pari a -0,77%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura del semestre è risultato essere di Euro 960,10, con una media riferita al mese di giugno pari a Euro 964.79 ed una media riferita all'intero semestre pari a Euro 999,03. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari ad Euro 1.066,80, si è registrato in data 16 febbraio 2023 mentre quello minimo, pari ad Euro 941,00, in data 18 maggio 2023.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 18,51 quote.

Di seguito il relativo grafico dell'andamento nel semestre.



Al 30 giugno 2023 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 960,10) e quello "contabile" della Relazione (Euro 1.871,222) risulta pari al 48,69%.

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

	NAV	N° quote	Valore quotazione	sconto
30/06/2017	145.699.541	57.746,000	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%
30/06/2023	108.055.581	57.746,000	960	-48,69%

Il valore contabile della quota è l'indicatore da tenere in considerazione per conoscere l'effettiva consistenza patrimoniale del FIA.

Il suddetto sconto che caratterizza in maniera più o meno accentuata la quasi totalità dei FIA immobiliari quotati, dipende, infatti da diversi fattori. In primo luogo, il valore contabile viene espresso solo semestralmente tenendo conto delle perizie effettuate dagli Esperti Indipendenti incaricati ai sensi della normativa. In secondo luogo, il mercato delle quote dei FIA immobiliari è caratterizzato da una limitata negoziazione delle transazioni (data la tipologia del prodotto dedicato, per lo più, ad investitori di lungo periodo).

Il lungo orizzonte temporale che caratterizza il FIA immobiliare ha come conseguenza l'accumulo degli aumenti dei valori che vengono distribuiti alla scadenza del FIA in sede di dismissione degli asset. Il sottoscrittore dovrebbe quindi, in linea teorica, ottenere il massimo vantaggio attendendo la liquidazione delle proprie quote alla scadenza del FIA.

Diversamente, pur con un'ovvia penalizzazione dovuta anche a fattori intrinseci del settore (es.: scarsa liquidità delle quote sul mercato), viene comunque offerta la possibilità di un'uscita anticipata, vendendo le proprie quote sul mercato regolamentato che le valuterà con i limiti accennati. Nel lungo periodo il valore contabile ed il valore di mercato della quota dovrebbero tendere ad allinearsi, fino essenzialmente a coincidere all'approssimarsi della scadenza del FIA stesso.

3) **Andamento economico, del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari**

3.1 Outlook Economico Internazionale¹

Il 2022 si è chiuso in crescita nonostante i segnali di rallentamento registrati durante l'ultimo trimestre. A livello continentale il fatturato globale è cresciuto del 3,5 per cento, mentre nei primi cinque Paesi (Uk compreso anche se non più facente parte della Ue) la variazione è stata di oltre dieci punti percentuali. Germania, Inghilterra e Italia sono state protagoniste della crescita con fatturati globali aumentati, rispetto al 2021, del 12,5 per cento per la prima, del 10,5 per cento per la seconda e del 10,7 per cento per il nostro Paese. Spagna e Francia hanno anch'esse registrato una crescita ma non a due cifre compresa fra il sei e il nove per cento circa.

Il volume totale generato dai fatturati dei cinque Paesi principali è stato così di 927 miliardi di euro, con la Germania protagonista con 324 miliardi di euro. Per quanto riguarda i prezzi degli immobili per ogni comparto, sempre guardando ai dati relativi ai cinque Paesi, durante il 2022 l'unico dato negativo lo si registra nel comparto retail italiano con un calo dello 0,5 per cento. In tutti gli altri segmenti le variazioni sono state positive con il segmento residenziale protagonista con una crescita dei prezzi delle case vicina all'otto per cento.

Le previsioni per il 2023 rimangono meno positive, a causa dei venti contrari che stanno creando turbolenze nelle economie dei singoli Paesi e sui mercati finanziari europei. Tuttavia, guardando alla fine dell'anno, permangono sensazioni più positive e si ritiene che le flessioni non saranno così forti come si prospettava negli ultimi mesi del 2022.

Gli investimenti nel settore immobiliare europeo hanno raggiunto i 305 miliardi di euro nel 2022, con un calo del diciotto per cento rispetto ai 371 miliardi di euro registrati nel 2021. Il volume degli investimenti nel quarto trimestre del 2022 (62,8 miliardi di euro) è diminuito del 58 per cento rispetto al quarto trimestre del 2021. Una flessione attesa che è stata causata dall'aumento dei costi di finanziamento e dai record registrati nei vari comparti nel 2021. Va ricordato che il quarto trimestre del 2021 aveva registrato il più alto volume di investimenti di sempre (148,6 miliardi di euro). Il mercato sta attraversando un periodo di repricing e, di conseguenza, gli investitori stanno programmando con attenzione il loro futuro rientro nel mercato. La Bce ha iniziato il quantitative tightening e si prevede che gli aumenti dei tassi d'interesse continueranno nel 2023. La Bce ha rivisto al rialzo di 0,5 punti percentuali le stime sul Pil dell'Eurozona che nel 2023 dovrebbe calare all'uno per cento dal 3,6 per cento del 2022. Migliorano "considerevolmente" per la Bce anche le stime sull'inflazione, data nel nuovo bollettino economico al di sotto del tre per cento entro la fine del 2023, più bassa di un punto rispetto alle stime di dicembre grazie soprattutto ai prezzi in calo dell'energia. Ma per Bruxelles i rischi per le prospettive di crescita sono orientati al ribasso, per la guerra e per le tensioni sui mercati che, se si protraessero, minerebbero la fiducia e

¹ Fonte – Scenari Immobiliari "I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero" – Giugno 2023

inasprirebbero le condizioni creditizie. L'obiettivo è quello di riportare sotto controllo l'inflazione di fondo, che negli ultimi mesi è rimasta elevata.

Nell'immobiliare, i fondamentali del mercato sono generalmente rimasti solidi. Pertanto, non appena i mercati finanziari inizieranno a stabilizzarsi e l'inflazione sarà sotto controllo, si assisterà a un rientro dei capitali, in quanto ciò darà agli investitori la possibilità di prezzare nuovamente il rischio e le aspettative di rendimento torneranno ad essere più chiare.

L'ammontare dei capitali transfrontalieri investiti in Europa nel 2022 è stato di circa 114 miliardi di euro. Sebbene si tratti di un calo di quasi un quarto in confronto ai volumi dell'anno precedente, rispetto al totale registrato, i flussi transfrontalieri (cross border) hanno segnato un aumento del quattro per cento rispetto al 2021 (la quota 2022 si fissa così al 47 per cento, mentre nel 2021 era stata del 43 per cento). L'anno scorso, gli investimenti intraeuropei sono stati pari a 36,6 miliardi di euro (meno 28 per cento rispetto alla media degli ultimi cinque anni), rappresentando il 32 per cento del volume transfrontaliero totale, al pari della quota di capitale proveniente dal nord America.

Per il 2023 la previsione è che la quota di investimenti transfrontalieri continuerà a crescere, in quanto un'ampia gamma di investitori vuole capitalizzare i livelli di prezzo sempre più interessanti che si stanno realizzando nei diversi Paesi dell'area Ue in tutte le asset class immobiliari. È interessante notare che dal nord America alla fine del 2022 si è registrato, rispetto alla media degli ultimi cinque anni, un aumento degli investimenti del 31 per cento (48 miliardi di euro), grazie al rafforzamento del dollaro sulla sull'euro. Dall'area Apac il volume di investimenti generato è stato di 13,1 miliardi di euro con un calo del diciotto per cento, sempre rispetto alla media del quinquennio. Nel Medio Oriente il calo è stato quasi del 65 per cento con un volume a fine anno di 2,1 miliardi di euro. Che il mercato a livello europeo stia seguendo la strada della strategia "wait and see" da parte degli investitori, è comprovato dai risultati preliminari che si sono registrati in merito al volume globale degli investimenti immobiliari che, secondo gli addetti ai lavori, nel primo trimestre dell'anno raggiungerà i 36 miliardi di euro circa. Un record negativo che riporta agli anni successivi alla crisi finanziaria globale del 2008, con una flessione del 59 per cento su base annua, rispetto al primo trimestre dello scorso anno. Sebbene si tratti di un importante ridimensionamento, non è una sorpresa, dato il rallentamento delle attività di investimento che si era già avvertito nella seconda metà dello scorso anno. Sia la gamma degli operatori di mercato, sia gli asset più idonei all'investimento si sono ridotti col passare dei mesi in maniera significativa, limitando il numero di operazioni. Gli investitori che di solito richiedono una leva finanziaria hanno gradualmente abbandonato la scena europea, mentre gli investitori più ricchi in equity si rivolgono ad attività di crescita del reddito a lungo termine.

L'inflazione è in calo ma dovrebbe rimanere troppo elevata per un periodo di tempo troppo prolungato. Il Consiglio direttivo è determinato ad assicurare il ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2 per cento nel medio termine. Nella riunione del 15 giugno 2023 ha pertanto deciso di innalzare di 25 punti base i tre tassi di interesse di riferimento della BCE.

L'incremento dei tassi rispecchia la valutazione aggiornata, da parte del Consiglio direttivo, delle prospettive di inflazione, della dinamica dell'inflazione di fondo e dell'intensità della trasmissione della politica monetaria. In base alle proiezioni macroeconomiche formulate a giugno 2023 dagli esperti dell'Eurosistema per l'area dell'euro ci si attende che l'inflazione complessiva si attesti in media al 5,4 per cento nel 2023, al 3,0 per cento nel 2024 e al 2,2 per cento nel 2025. Gli indicatori delle pressioni di fondo sui prezzi rimangono elevati, sebbene alcuni di essi mostrino timidi segnali di attenuazione. Gli esperti hanno rivisto al rialzo le proiezioni per l'inflazione al netto della componente energetica e alimentare, in particolare per quest'anno e il prossimo, in ragione dei passati inattesi aumenti e delle implicazioni del vigoroso mercato del lavoro per il ritmo della disinflazione. Nel 2023 si collocherebbe quindi al 5,1 per cento, per poi ridursi al 3,0 per cento nel 2024 e al 2,3 per cento nel 2025. Gli esperti hanno rivisto lievemente al ribasso le proiezioni per la crescita economica per quest'anno e il prossimo, indicando ora una variazione percentuale sul periodo corrispondente dello 0,9 per cento nel 2023, dell'1,5 per cento nel 2024 e dell'1,6 per cento nel 2025.

Al tempo stesso, i passati incrementi dei tassi di interesse decisi dal Consiglio direttivo si stanno trasmettendo con forza alle condizioni di finanziamento e stanno gradualmente influenzando tutta l'economia. I costi di indebitamento sono aumentati bruscamente e la crescita dei prestiti rallenta. Le condizioni di finanziamento più restrittive sono una ragione fondamentale per cui l'inflazione dovrebbe ridiscendere ulteriormente verso l'obiettivo, in ragione dell'azione frenante che, secondo le attese, dovrebbero esercitare in misura crescente sulla domanda.

Le decisioni future del Consiglio direttivo assicureranno che i tassi di interesse di riferimento della BCE siano fissati a livelli sufficientemente restrittivi da conseguire un ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2 per cento nel medio termine e siano mantenuti su tali livelli finché necessario. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire un approccio dipendente dai dati per determinare livello e durata adeguati della restrizione. In particolare, le decisioni sui tassi di interesse seguiranno a essere basate sulla sua valutazione delle prospettive di inflazione alla luce dei dati economici e finanziari più recenti, della dinamica dell'inflazione di fondo e dell'intensità della trasmissione della politica monetaria.²

Panoramica delle proiezioni delle prospettive economiche mondiali

Paese	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*	Var % 2022/2021	Var % 2023*/2020
Francia	173.000	176.000	160.000	195.000	208.000	204.000	6,7	-1,9
Germania	237.000	250.000	238.000	288.000	324.000	307.000	12,5	-5,2
Spagna	105.500	109.300	89.400	98.500	108.000	105.500	9,6	-2,3
Inghilterra [^]	125.000	128.000	112.000	133.000	147.000	145.000	10,5	-1,4
Italia	124.650	129.600	113.600	126.500	140.000	146.000	10,7	4,3
Eu5	765.150	792.900	713.000	841.000	927.000	907.500	10,2	-2,1
Eu28	1.101.000	1.120.500	918.000	1.058.000	1.095.000	1.113.500	3,5	1,7

*Stima

[^]Previsione

([^]) I dati sono disponibili per la sola Inghilterra e non per l'intera Gran Bretagna (Inghilterra, Scozia, Galles) (dal 01/01/2021 il Regno Unito non fa più parte della UE)

Fonte: Scenari Immobiliari

L'analisi dei mercati immobiliari europei può essere riassunta in questo modo: con la fine della politica dei tassi d'interesse a zero della Bce, il meccanismo di aumento dei prezzi e diminuzione dei rendimenti degli ultimi dieci anni è tornato sotto pressione. Infatti, gli investimenti alternativi a tasso fisso stanno tornando al centro dell'attenzione degli investitori istituzionali. La fase di repricing è così iniziata sul mercato residenziale europeo. In tutta Europa, i mercati immobiliari residenziali delle aree metropolitane e regionali dalla seconda metà del 2022 hanno iniziato a mostrare una domanda in rallentamento con prezzi di vendita in fase di stabilizzazione, nonostante un tasso di inflazione ancora alto. Nel frattempo, le famiglie si stanno spostando sempre più verso le città e i centri urbani, e i rendimenti stanno aumentando un po' dappertutto.

Alla fine dell'anno scorso gli investimenti sul comparto residenziale sono calati del quarantasei per cento rispetto al 2021, generando un volume complessivo di poco meno di sessanta miliardi di euro (59,8). I principali mercati residenziali rimangono comunque relativamente resistenti e, sebbene i tassi di sfritto rimangano bassi, le famiglie in affitto sono sotto pressione a causa dell'inflazione elevata e dell'effetto a catena scatenato dall'indicizzazione dei contratti di locazione. Per tutelare le famiglie meno abbienti, in alcuni Paesi si sta introducendo una regolamentazione degli affitti in risposta a questa tendenza, soprattutto nei Paesi Bassi, in Danimarca, Francia e Spagna, con impatti diversi sui livelli dei canoni. In questo contesto, si prevede che il mercato degli affitti per molte famiglie diventerà sempre più l'opzione preferita. Inoltre, si registra un significativo squilibrio tra domanda e offerta nel settore degli affitti,

² Fonte – Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 4, 2023

aggravato dalle sfide normative, in particolare nell'ambito delle classificazioni energetiche degli edifici affittabili. Ciò ha contribuito a una drastica riduzione dello stock di alloggi in affitto, in particolare a Berlino, Barcellona e Valencia, che si è manifestata con forti aumenti dei canoni di locazione. I prezzi delle case in Europa sono saliti nel 2022 ma nei primi tre mesi del 2023 si registra una importante decelerazione del ritmo di crescita.

Già alla fine del terzo trimestre 2022 la crescita era stata, a livello continentale, del 7,4 per cento annuo rispetto al 10,4 per cento del primo trimestre dello stesso anno 2022. Nel quarto trimestre, l'aumento è sceso ancora segnando alla fine un più 5,4 per cento rispetto a fine 2021. La domanda in acquisto si è spostata verso le periferie delle grandi città e verso le città di medie dimensioni, riflettendo lo sviluppo di modelli di lavoro ibridi che comprendono alcuni giorni in ufficio e alcuni da casa. I rialzi dei tassi ipotecari e l'aumento dei prezzi delle case registrato in questi ultimi cinque anni hanno reso molto più difficile l'acquisto ad una quota sempre più alta di famiglie. Non è una coincidenza che i prezzi delle case in discesa nel 46 per cento delle principali città europee, rispetto ai picchi registrati negli ultimi due anni. Ad esempio, i prezzi sono scesi dell'undici per cento a Stoccolma, di circa il sette per cento a Francoforte e Siviglia, del 6,1 per cento a Copenaghen, del 4,3 per cento a Praga, del 3,2 per cento ad Amburgo, del 2,8 per cento a Parigi. I prezzi delle case seguono schemi tutto sommato logici che si basano su fattori come le caratteristiche dell'immobile, la classe energetica, la qualità dei materiali e architettonica e naturalmente l'ubicazione. Le previsioni per il 2023 sono di "adeguamento" dei valori, dopo una lunga fase di euforia (almeno sei anni) in cui i valori delle case non hanno fatto altro che salire a fronte di un costo della vita praticamente uguale a zero. L'aumento dei tassi ipotecari sta escludendo dal mercato una quota crescente di famiglie, inoltre potrebbero influire negativamente su quelle indebitate a tasso variabile, oltre a quelle obbligate a rifinanziare il proprio mutuo ogni due o cinque anni. Il nuovo contesto economico potrebbe aggravare l'inasprimento delle condizioni finanziarie che si andrebbe alla fine a ripercuotere sul mercato raffreddando i prezzi delle case. Per i prossimi dodici mesi si prevede dunque un significativo aggiustamento dei prezzi delle case nei mercati europei più sopravvalutati.

Il mercato immobiliare terziario in Europa ha chiuso il 2022 con il segno "più", nonostante le turbolenze continue sia in campo finanziario che geopolitico. La domanda degli utilizzatori è rimasta vivace nel 2022 e i volumi delle locazioni sono tornati alla media decennale del periodo pre-Covid nella maggior parte dei principali mercati europei. La fine dell'anno ha mostrato i primi segni di normalizzazione dell'attività, mentre il rimbalzo dell'effetto post Covid sembra ormai svanito. La domanda di nuovi spazi è attualmente guidata da una crescente attenzione alla qualità piuttosto che alla quantità. Con quasi 2,5 milioni di metri quadrati, l'assorbimento nel quarto trimestre del 2022 è diminuito del 23 per cento rispetto al quarto trimestre del 2021. Il dato indica una frenata che si dovrebbe confermare anche nei primi tre mesi del 2023. Alla fine, comunque, il totale del 2022, pari a 10,2 milioni di metri quadrati, ha superato dell'otto per cento il dato consuntivo del 2021. Il settore tech, che era stato un grande protagonista del mercato nel periodo passato, durante gli ultimi mesi del 2022 ha fatto un notevole passo indietro nella maggior parte delle città europee, sopravanzato dai settori finance e legal, divenuti i più attivi in tutta Europa. Nel mercato degli uffici più grande d'Europa, Parigi, la domanda nel quarto trimestre ha raggiunto i 602mila metri quadrati (un calo del sei per cento annuo), portando il valore totale dello spazio transato nel 2022 a 2,1 milioni di metri quadrati, con un incremento annuo del dieci per cento annuo. Il principale motore della domanda, oltre alla ricerca di edifici di elevata qualità, è la ricerca delle location migliori, creando un contrasto tra i mercati secondari più e meno consolidati di Parigi. Anche le acquisizioni nel centro di Londra hanno subito un rallentamento nell'ultimo trimestre, raggiungendo i 195mila metri quadrati (meno ventidue per cento su base annua) e non raggiungendo la media trimestrale decennale. Tuttavia, il totale annuo di 900mila metri quadrati è stato del diciassette per cento superiore ai volumi registrati nel 2021. Anche nei mercati tedeschi dei cosiddetti "Big 5" (le cinque principali città tedesche) l'acquisizione di uffici è stata contenuta nell'ultimo trimestre dell'anno. L'assorbimento di spazi nuovi in totale è stato di 600mila metri quadrati, in calo del 37 per cento rispetto ai 959mila registrati nel quarto trimestre del 2021. Tuttavia, il totale annuale di 2,9 milioni di metri quadrati è stato del due per cento superiore ai volumi registrati nel 2021. L'unico mercato che ha registrato un aumento è stato quello di Amburgo (sette per cento). Tutti negativi i dati registrati nelle altre città: Berlino (meno 55 per cento), Francoforte (meno 46 per cento), Dusseldorf (meno 31% per cento) e Monaco (meno 28 per cento). Nel 2022 gli spazi ad

uso ufficio negli immobili europei sono aumentati di venti bps al 7,4 per cento nel quarto trimestre, ovvero il livello più alto dal primo trimestre del 2017. L'aumento dell'offerta, la limitata espansione aziendale e le esigenze di spazio ridotte a causa del lavoro ibrido, hanno iniziato ad avere un impatto in tutta Europa. Circa il 55 per cento dei mercati immobiliari terziari delle principali capitali europee ha registrato un aumento dei loro tassi di vacancy, in particolare durante il quarto trimestre del 2022. Fra le città con i maggiori rialzi in termini di basis point (bps o punti base) Dublino (130 bps con un tasso di vacancy al 13,3 per cento), Milano (120 bps al 13,1 per cento), Amsterdam (80 bps al 5,9 per cento) e Amburgo (70 bps al 4,2 per cento). Al contrario, ci sono state dieci città che hanno registrato una diminuzione dell'offerta disponibile. Fra queste: Edimburgo (meno 60 bps al 4,7 per cento), L'Aia (-60 bps al 2,7 per cento) e Varsavia (meno 60 bps all'11,6 per cento). Le realizzazioni di uffici sono in aumento, sono stati sviluppati un totale di 1,7 milioni di metri quadrati nel solo quarto trimestre e 5,5 milioni di metri quadrati alla fine dell'anno, ovvero il volume più alto dal 2009. Parigi (770mila metri quadrati), Londra (730mila metri quadrati) e Berlino (716mila metri quadrati) sono le città in cui c'è stato il maggior aumento in termini di nuovi spazi offerti durante il 2022. Si prevede che i livelli di sviluppo rimarranno elevati rispetto alla media decennale (quattro milioni di metri quadrati) con oltre sei milioni di metri quadrati che dovrebbero essere realizzati entro il 2023. Di fronte all'aumento dei costi di costruzione e di finanziamento, è probabile che molti sviluppatori possano rinviare i loro cantieri soprattutto quando si tratta di operazioni ex novo e non di ristrutturazione e ammodernamento. I canoni di locazione degli uffici prime nel frattempo continuano a sovraperformare. La variazione dei canoni di locazione nel quarto trimestre 2022 è aumentata del 2,6 per cento rispetto al trimestre precedente. Un dato, questo, che non si registrava dal secondo quarter del 2010. La crescita annua dei canoni si è così fissata al 7,2 per cento, l'aumento più robusto dal 2008. La notevole crescita dei canoni di locazione testimonia la resilienza dei migliori spazi per uffici della categoria, ricchi di amenities per gli occupanti, ben ubicati e ben performanti in termini di sostenibilità. Sono stati registrati aumenti dei canoni di locazione in circa il cinquanta per cento delle grandi capitali europee. Le variazioni dell'ultimo trimestre, rispetto al precedente, sono state molto spinte in alcune città, come ad esempio Dusseldorf con un +26,7 per cento. In altre capitali gli aumenti sono stati invece più contenuti, vedi Amburgo (6,3 per cento), Londra (quattro per cento), Francoforte (3,4 per cento), Milano (2,2 per cento) e Parigi (+2,2 per cento), tra le altre. Dublino ha invece registrato un calo del tre per cento a causa dell'indebolimento della domanda da parte degli utilizzatori, soprattutto del settore tecnologico. Nelle altre città non ci sono state variazioni degne di nota. La crescita dei canoni di locazione degli uffici prime in Europa probabilmente nel 2023 si confermerà anche se a un ritmo più lento. Ci saranno poi delle riduzioni sugli affitti di quegli immobili più obsoleti che oggi la domanda occupa solo se non riesce a trovare delle alternative più moderne.

Per quanto riguarda il comparto retail, nel corso della prima metà del 2022 le attività di investimento in Europa hanno inizialmente consolidato e successivamente incrementato i volumi rispetto allo stesso periodo del 2021 (circa venti miliardi di euro e un incremento del settanta per cento circa). A partire dal terzo trimestre, a causa dell'incremento dei tassi di finanziamento e dell'aumento dei livelli di incertezza economica, si è assistito a un rallentamento delle dinamiche rilevate per la prima parte dell'anno, andamento compensato, però, da importanti transazioni concluse nella parte finale del periodo che hanno portato i volumi a superare i livelli del 2021 (quaranta miliardi di euro di investimenti complessivi, pari a un incremento di circa il 2,6 per cento). Le previsioni per il 2023 sono incerte e fortemente correlate alla sostenibilità economica dei canoni di locazione e alla loro capacità di incidere sui rendimenti. Francia, Germania e Regno Unito continuano a rappresentare, anche per il 2022, i mercati maggiormente attrattivi verso i capitali destinati agli immobili commerciali. I volumi degli investimenti hanno rispettivamente raggiunto i sei miliardi di euro, gli 8,2 miliardi di euro e gli 8,1 miliardi di euro. Gli shopping center e gli spazi commerciali lungo le high street concentrano le quote più rilevanti degli investimenti, circa il 55 per cento del totale, equamente distribuito tra le due tipologie di asset immobiliari, grazie alla loro liquidità e adattabilità nonché alla volontà degli investitori di raccogliere i capitali necessari alla valorizzazione di asset secondari attraverso la dismissione di parte del patrimonio immobiliare a disposizione. Anche i retail park, di elevata qualità o caratterizzati dalla presenza di uno o più grandi operatori del settore alimentare, hanno mantenuto buoni livelli di appetibilità nei confronti degli investitori anche in relazione alla

scarsa disponibilità di offerta di portafogli formati da supermercati nel corso del 2022. Le quotazioni, nel corso del 2022, sembrano avere finalmente invertito, a eccezione dell'Italia, l'andamento negativo fatto registrare nel corso del biennio 2020-2021. I valori di vendita e i canoni di locazione hanno mostrato, nei principali Paesi dell'Unione, un incremento medio prossimo all'uno per cento che, si prevede, possa essere seguito da un ulteriore rialzo, superiore al quattro per cento, durante l'anno in corso. Tale crescita è riconducibile, in prevalenza, al ritorno a livelli pre-pandemici dei passaggi all'interno degli shopping center, al rapido riavvicinamento, nonché in alcuni casi al superamento, del numero di arrivi turistici registrati nel corso del 2019 nelle principali città del continente nonché al processo di riequilibrio tra acquisti online e acquisti presso i punti vendita fisici. Il livello raggiunto dai rendimenti di retail park, shopping center e supermercati nel corso del 2022, risulta essere una ulteriore rappresentazione delle performance di mercato sin qui descritte. Contrazioni dei tassi si sono registrate per retail park (meno quindici punti base), shopping center (meno quaranta punti base) e supermercati francesi (meno venti punti base), insieme ai supermercati tedeschi (meno 40 punti base). Il mercato spagnolo ha, nel corso del 2022, stabilizzato i rendimenti delle tre diverse asset class intorno a livelli mediamente prossimi al 5,25 per cento, Inghilterra e Italia mostrano invece incrementi compresi, rispettivamente, tra i 25 e i 35 punti base e i 75 e gli 80 punti base. Dopo i minimi livelli di mercato raggiunti in Europa durante la seconda metà del 2020 i canoni di locazione degli spazi commerciali situati lungo le maggiori high street del continente hanno intrapreso il loro percorso di crescita che, durante tutto il 2021 e nel corso della prima metà del 2022, li ha portati ad attestarsi circa cinque punti percentuali al di sotto di quanto fatto registrare nel 2019. Nella seconda parte dell'anno, a causa del perdurare del conflitto russo-ucraino, le dinamiche di crescita della maggior parte dei mercati europei sono andate ad affievolirsi, ad eccezione di città come Milano, Vienna, Copenaghen, Oslo dove il livello dei canoni è risultato pari, se non superiore, rispetto al periodo pre-pandemico. Nel corso del 2022 via Montenapoleone a Milano è diventata la high street più costosa d'Europa, davanti a New Bond street a Londra e Avenue des Champs Elysees a Parigi, nonché la terza al mondo, dietro Upper 5th avenue a New York e Tsim Sha Tsui a Hong Kong. Le dinamiche di mercato risultano quindi eterogenee all'interno del panorama europeo, con Londra, Parigi e Monaco ampiamente al di sotto delle quotazioni registrate nel 2019, con scostamenti superiori al dieci per cento e in alcuni casi prossimi al trenta per cento.

L'acquisizione di spazi logistici in Europa ha raggiunto gli 8,3 milioni di metri quadrati nell'ultimo trimestre dell'anno. Considerando il contesto economico, questa crescita del tre per cento nell'ultimo quadrimestre, rispetto al precedente, ha superato le aspettative degli addetti ai lavori. Certamente, c'è stato un notevole calo dell'occupazione rispetto alla fine del 2021 e all'inizio del 2022. In effetti, nonostante l'incertezza del mercato, l'acquisizione rimane in linea con il mercato e con la media trimestrale degli ultimi cinque anni. La combinazione fra una domanda resiliente e il record registrato nel primo semestre dell'anno ha fatto sì che l'assorbimento di fine anno di 37,5 milioni di metri quadrati nel 2022, sia risultata come la cifra totale che si posiziona subito dietro al massimo storico del 2021 (40,2 milioni di metri quadrati). In percentuale ciò equivale a un calo del sei per cento rispetto all'anno precedente; una flessione tutto sommato leggera che ha avuto delle eccezioni come i forti aumenti di scambi su base annua in mercati più piccoli come Dublino, Madrid e quelli della Romania. Guardando ai singoli mercati, la maggior parte delle località ha superato la media quinquennale della domanda pur registrando dei cali significativi rispetto al quarto trimestre del 2021. Sempre in riferimento alla media degli ultimi cinque anni, Portogallo (94 per cento), Romania (62 per cento) e Spagna (57 per cento) sono i Paesi che hanno registrato i risultati più eclatanti. La Francia (meno 4 per cento) è stato l'unico mercato a registrare un risultato negativo rispetto a questo parametro. Ciononostante, molti mercati sembrano gravemente colpiti dai venti contrari che spirano sull'Europa con la Polonia (meno 37 per cento) e il Regno Unito (meno 47 per cento) che hanno registrato un forte calo su base annua rispetto al 2021. La ripresa nel 2022 ha continuato a mettere pressione al ribasso sui tassi di sfritto. Il vacancy rate europeo è sceso dal 3,6 per cento alla fine del 2021 al 3,1 per cento di gennaio 2023, il punto più basso della serie storica degli ultimi dieci anni. Negli ultimi quattro trimestri, i tassi di sfritto si sono ridotti al 6,3 per cento a Madrid, al quattro per cento in Romania, al 2,3 per cento in Norvegia; a Praga, il vacancy è sotto l'uno per cento negli ultimi tre trimestri consecutivi, il che si traduce in una disponibilità quasi nulla di stock adeguati per gli occupanti. Nei

primi due mesi del 2023 i tassi di vacancy hanno iniziato lentamente ad aumentare rispetto ai minimi storici a cui erano arrivati. Ad esempio, nel Regno Unito il tasso è salito al 3,9 per cento e al 3,8 per cento a Budapest, in Ungheria, mentre a Dublino è rimbalzato dai minimi storici all'1,6 per cento. I tassi di vacancy potrebbero continuare ad aumentare nel 2023, poiché le imprese di e-commerce che hanno spinto la domanda a livelli record si adattano ai volumi di vendita dell'online e, in alcuni casi, riducono il loro impatto. La concorrenza per lo stock limitato di immobili destinati alla logistica si è intensificata, a causa della diminuzione molto intensa degli spazi a disposizione in questi ultimi anni. Questo ha dato ai proprietari l'opportunità di ottenere affitti più alti per le loro proprietà, in particolare per gli immobili più moderni ed avanzati anche dal punto di vista dell'impatto ambientale e tecnologico. In tutta Europa, gli affitti prime sono cresciuti dell'undici per cento nel 2022. Gli aumenti più significativi, a due cifre, si sono registrati a Praga (36 per cento), nell'Île-de-France (32 per cento) e Slesia (22 per cento). Incrementi molto più bassi, intorno al due per cento, si sono registrati a Varsavia, Madrid e Stoccolma. La logistica conto terzi in Italia continua a crescere e le stime indicano che a fine anno si siano toccati i 91,8 miliardi di euro di fatturato (2,8 per cento sull'anno precedente), dopo un 2020 in cui ha risentito meno di altri settori delle prime ondate Covid e un 2021 di forte ripresa dei volumi. In Europa, come abbiamo accennato in precedenza, il rallentamento dell'attività di locazione sarà probabilmente compensata dai livelli storicamente bassi di spazio disponibile che probabilmente continueranno a guidare la crescita degli affitti nel breve periodo. Con tassi di sfritto a livelli così bassi e non essendoci segnali di un eccesso di offerta nella pipeline degli sviluppi, non sono previste correzioni al ribasso sui canoni per tutto il 2023. Nella logistica i costi di trasporto rappresentano una quota significativamente più alta dei costi operativi per gli utilizzatori rispetto all'affitto che pagano. Ciò suggerisce che gli immobili prime del comparto, ben posizionati continueranno ad essere molto richiesti, in particolare dalle società che devono far fronte all'aumento dei costi del carburante e che cercano di migliorare l'efficienza dei consumi riducendo la distanza media di percorrenza. Anche dopo cinque anni di investimenti eccezionali, il mercato continua ad attrarre numerosi investitori. L'anno scorso gli investimenti sono stati pari a 54 miliardi di euro, rendendo il 2022 il secondo anno più importante di sempre per gli investimenti in logistica e significativamente superiore ai risultati del periodo 2017-2020. Tuttavia, si deve sottolineare che il volume del 2022 ha registrato una flessione del ventuno per cento rispetto all'anno record del 2021. Ciò è dovuto principalmente al basso volume di transazioni registrate nel quarto trimestre. Da settembre, le incertezze dei mercati finanziari e l'aumento dei tassi di interesse hanno portato a trattative più difficili e a posizioni di attesa che hanno frenato gli investimenti. Gli immobili industriali e logistici detengono una rilevante quota di mercato rispetto ad altre asset class, passando dal quindici per cento del totale degli investimenti immobiliari del 2017 al ventidue per cento nel 2022.

3.2 Mercato immobiliare In Europa ed in Italia³

Il 2022 è stato un anno, dal punto di vista dell'economia, decisamente positivo e superiore alle attese. Il Pil ha registrato un aumento del 3,8 per cento, non distante dai valori che i previsori istituzionali ipotizzavano prima dello scoppio del conflitto bellico, che si aggiravano intorno al 4,2 per cento. Tale performance ha permesso all'Italia di recuperare i livelli di attività pre-pandemici, evidenziando una dinamica migliore rispetto ai principali competitor europei, in primis Francia e Germania.

Il 2022 è stato un anno di conferma della ripresa soprattutto grazie alla forte impennata degli investimenti nella prima parte dell'anno. L'aumento del costo del denaro e la crescita dei valori ha frenato soprattutto la domanda delle famiglie a partire dal secondo semestre, mentre gli investitori hanno iniziato ad assumere un atteggiamento più prudente, a volte rimandando ai mesi futuri le decisioni di acquisto nelle diverse asset class. Comunque, alla fine dell'anno il fatturato totale dell'industria immobiliare italiana ha segnato una

³ Fonte – Scenari Immobiliari “I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero” – Giugno 2023- Italian Spotlight – Q1 2023

crescita del 10,7 per cento rispetto al 2021 con prospettive per il 2023 oggi ancora tendenti al ribasso, pur rimanendo in territorio positivo (4,3 per cento). Il volume generato dal fatturato 2022 è stato così di 140 miliardi di euro, vale a dire di circa quattordici miliardi superiore rispetto a quello del 2021.

Le previsioni per il 2023 indicano un fatturato di 146 miliardi di euro. Protagonista assoluto per il 2022 è stato il comparto residenziale, con un fatturato di 113 miliardi di euro in crescita del 10,8 per cento rispetto al 2021. In termini percentuali la crescita maggiore è stata registrata dal comparto alberghiero che ha segnato un aumento del sessanta per cento arrivando così a toccare i quattro miliardi di euro complessivi. Il segmento industriale e logistico ha confermato il suo stato di salute molto positivo con un nuovo aumento, sempre in termini nominali, del fatturato (9,1 per cento) toccando i sei miliardi di euro. Infine, il comparto uffici, in grande ripresa rispetto agli ultimi due anni, è cresciuto del 5,6 per cento e ha generato un fatturato globale di 5,7 miliardi di euro. Nel comparto commerciale si sono registrati i due unici risultati negativi dell'anno. Per quanto riguarda il comparto della Gdo, il fatturato è stato di 5,1 miliardi di euro con un calo del 3,8 per cento annuo, mentre per il comparto retail il calo è stato del 3,6 per cento a 1,3 miliardi di euro.

Positivi anche i dati relativi ai settori connessi al residenziale. I box auto hanno avuto un aumento del fatturato del 3,4 per cento rispetto al 2021 generando un valore totale di tre miliardi di euro. Per le seconde case, come previsto un anno fa, il 2022 è stato un anno altamente positivo, con domanda e valori in crescita e un fatturato di quasi due miliardi di euro con un aumento del 23,3 per cento. Anche gli investimenti istituzionali sono andati molto bene nel 2022, con dodici miliardi di volume che erano stati fatti nel 2019. L'ultimo trimestre dell'anno ha fatto registrare 4,6 miliardi di euro di investimenti e una crescita del 52 per cento rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

Il settore che ha tenuto il podio in tutti e quattro i trimestri è stato quello degli uffici, totalizzando nel 2022 un volume di 4,5 miliardi di euro, il 39 per cento del totale investito, raddoppiando così quanto raggiunto nel 2021. Si tratta dell'asset class che più di tutte ha saputo reinventarsi delineando non solo un cambiamento strutturale, legato alla modularità e flessibilità, ma anche un approccio più etico e sostenibile dell'edificio e di chi lo vive, attraverso l'adozione dei parametri Esg. Segue il comparto industriale e della logistica che si conferma tra le asset class di maggiore interesse per gli investitori con un volume di 2,2 miliardi di euro, il diciannove per cento del volume complessivo, in lieve crescita rispetto al 2021 nonostante un netto rallentamento di operazioni importanti registrate nell'ultimo trimestre dell'anno. Segue il settore hospitality con 1,3 miliardi di euro investiti (il dodici per cento del totale investito in Italia), un volume sostanzialmente stabile rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il settore living nel 2022 conferma la sua progressiva crescita dei volumi investiti con 1,1 miliardi di euro (dieci per cento del totale investito), in netto aumento rispetto al 2021. Milano è stata la principale città per gli investitori, in cui si sono concentrati importanti operazioni che hanno riguardato sviluppi immobiliari soprattutto inerenti alle nuove forme dell'abitare in affitto, come il multifamily e lo student housing. In ripresa, seppure più lentamente, la crescita degli investimenti nel settore retail con 740 milioni di euro da inizio anno (sei per cento del volume complessivo) concentrati prevalentemente nel nord Italia. Le previsioni sugli investimenti nel 2023 sono molto prudenti, i dati preliminari sul primo quarter indicano un calo probabilmente a due cifre dei volumi di investimento che vede coinvolti tutti gli asset. Tornando al 2022, sempre protagonista è la Lombardia (e in particolare Milano) che raccoglie il 55,0 per cento degli impieghi, in leggero calo rispetto al 2021 quando la regione raccoglieva il 58 per cento. Le prospettive per il 2023, sulla base delle dichiarazioni dei responsabili investimenti italiani ed esteri, sono molto attendiste, in attesa di vedere quali saranno le future strategie delle banche centrali e il trend economico.

Nel primo trimestre del 2023 sono stati investiti circa 900 milioni di euro nel mercato immobiliare commerciale italiano, registrando un 73% su base annua. Il rallentamento ha fatto seguito a un record 2022 ed era già iniziato nel 4° trimestre. Come previsto, l'incertezza del contesto macroeconomico e l'aumento dei costi di finanziamento hanno rallentato l'attività. Considerando il numero di operazioni, il mercato è rimasto dinamico, con 56 operazioni chiuse nel primo trimestre, rispetto a una media quinquennale di 43. Tuttavia, il volume medio per operazione è diminuito, con una prevalenza di operazioni al di sotto dei 50 milioni di euro. Come di consueto per i periodi di incertezza, le fonti di capitale nazionali (60%) sul fronte degli acquirenti. In termini di aree geografiche, Milano si è confermata

la destinazione preferita, registrando il 43% del volume di investimenti, seguita da Roma (11%). Grazie all'andamento positivo dei settori della logistica e dell'ospitalità, le altre città italiane hanno rappresentato il 46%.

Total investment volume Q1 2023



Investment volumes

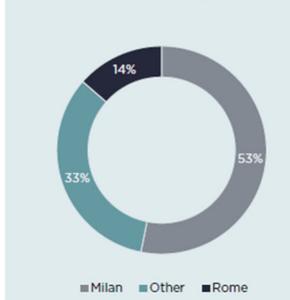


Si riportano, di seguito, i dati principali registrati nel corso del Q1 2023 per asset class:

Uffici

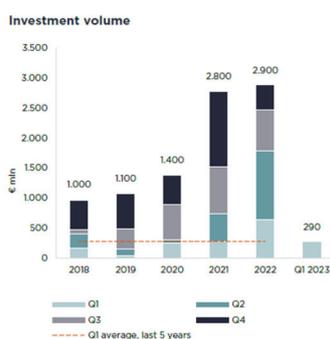
Dopo l'eccezionale risultato ottenuto nel 2022, il volume degli uffici è rallentato nel 1° trimestre del 2023, raggiungendo i 100 milioni di euro, un dato in calo rispetto al 1° trimestre 2022 (-93%). Anche il numero di transazioni è diminuito: sono state registrate 10 transazioni, tutte caratterizzate da una dimensione media ridotta, inferiore a 20 milioni di euro. Milano si è confermata il primo target degli investitori, ma in misura minore rispetto al trend degli ultimi anni. Località secondarie come Torino, Reggio Emilia e Napoli hanno caratterizzato l'attività trimestrale, raccogliendo un totale di circa 40 milioni di euro. Nonostante l'approccio attendista che ha caratterizzato trimestre, diverse operazioni sono in fase di pipeline, in quanto gli investitori sono ancora interessati a un segmento che si è dimostrato resiliente. Il mercato del leasing si è confermato altamente dinamico; a Milano il take-up è leggermente rallentato (1° trimestre 2023: 85.000 mq, -10% rispetto alla media degli ultimi 5 anni), ma il numero di transazioni è aumentato. A Roma, un grande affare ha guidato l'assorbimento trimestrale, che ha leggermente superato quello di Milano. La forte domanda di immobili di grado A sta sostenendo i canoni che ha raggiunto un nuovo record a Milano: 700 €/mq/a (+8% Yo).

Q1 2023 Investments by geography



Logistica

Il settore della logistica è tornato ad essere una priorità assoluta nel 2023, prima classe di attività in termini di volumi di investimento, con un totale di 290 milioni di euro. Sebbene i volumi siano in calo rispetto al T1 2022, sono in linea con la media dei T1 degli ultimi 5 anni. Q1 degli ultimi 5 anni. Questa classe di attività è stata la più dinamica del trimestre, ha raccolto 17 operazioni, di cui una di portafoglio. Le operazioni sono state caratterizzate da dimensioni ridotte: nessuna supera i 50 milioni di euro. Il nord continua ad essere la prima destinazione, raccogliendo oltre l'85% dei volumi; Milano e Verona hanno rappresentato ancora una volta le location più appetibili, caratterizzando oltre la metà dei volumi. In linea con la tendenza storica, il mercato continua ad attirare capitali stranieri, ma in misura minore.



Hospitality

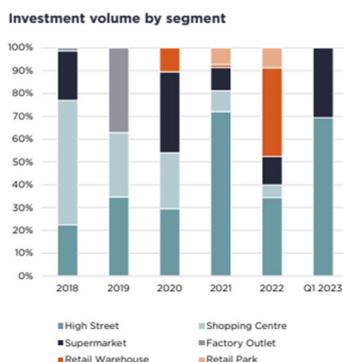
Nel 2022, l'allentamento delle restrizioni Covid in Italia si è tradotto in una ripresa del settore alberghiero e i dati provvisori sono positivi. Anche se sono ancora leggermente inferiori ai dati pre-Covid, il numero di turisti è aumentato del 40% nel 2022 rispetto all'anno precedente. Anche il numero di pernottamenti mostrano anch'essi segnali positivi, aumentando del 37% rispetto all'anno precedente. Nell'ultimo trimestre, il settore è stato il terzo in termini di volumi, con un totale di circa 150 milioni di euro. Anche se i volumi rallentano rispetto al 1° trimestre 2022, il settore si è confermato dinamico, con un totale di 9 transazioni registrate nell'ultimo trimestre (+4 a/a).



Retail

I volumi di investimento retail hanno continuato a essere limitati anche nel 1° trimestre del 2023, raggiungendo appena 20 milioni di euro, una cifra del 90% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. Anche la dimensione media delle operazioni è diminuita sensibilmente, passando da 37 milioni di euro nel 1° trimestre 2022 a 6 milioni di euro nel 1° trimestre 2023. La High Street ha attirato

la quota maggiore (15 milioni di euro) attraverso la chiusura di due operazioni, una a Roma e una a Milano. Per quanto riguarda l'extraurbano, è stata registrata una sola transazione relativa a un ex cinema da convertire in supermercato. Le transazioni di centri commerciali hanno continuato a essere limitate: i prodotti principali non sono presenti sul mercato mentre il divario tra le aspettative di acquirenti e venditori sui prezzi dello stock secondario è ancora ampio. I rendimenti netti prime sono aumentati anche nel 1° trimestre 2023 (+25 bps rispetto al trimestre precedente) per i centri commerciali, i parchi commerciali, i magazzini al dettaglio e supermercati a causa della carenza di liquidità nel settore. I rendimenti delle high street prime sono rimasti stabili rispetto ai tre mesi precedenti ma è aumentato di 25 punti base su base annua. Per quanto riguarda i canoni di locazione prime, quelli high street hanno continuato a mostrare stabilità a Milano e a Roma, mentre i canoni dei centri commerciali hanno registrato un aumento che incorpora l'andamento dell'inflazione.



Il Futuro sostenibile dei fondi immobiliari

Il Rapporto fondi immobiliari in Italia e all'estero in questi anni ha raccontato l'evoluzione del settore, gli anni di crescita e quelli meno positivi, il cambiamento strutturale, le nuove tendenze, riferendosi agli immobili come sottostante e privilegiando l'analisi degli indicatori immobiliari come rendimenti, Nav, capitalizzazioni, quotazioni, offerta, scambiato e assorbimenti. Per tre anni abbiamo raccolto gli immobili iconici; nella scorsa edizione, in concomitanza con la "40ma stesura", abbiamo pubblicato l'albo d'oro dei fondi immobiliari, ovvero i veicoli che meglio hanno rappresentato la società di gestione e la lunga crescita dell'industria, per valore, qualità innovativa o interesse, maggiore impatto nel settore o anche quello che negli anni ha mostrato la migliore tenuta di valore e rappresentato al meglio gli obiettivi di investimento del gestore. Per la 42ma edizione abbiamo chiesto alle Sgr aderenti al gruppo di lavoro di individuare tra gli strumenti da loro gestiti il Fondo immobiliare che ha già ricevuto l'attestazione Esg, per il quale è in corso l'istruttoria o per il quale le Società si sono poste l'obiettivo di conseguirla. Attraverso schede sintetiche, ecco le loro caratteristiche, le loro dimensioni, le loro peculiarità e le motivazioni per cui determinati fondi sono stati scelti fra altri. Le schede riportano inoltre il parere dei responsabili Esg delle sgr, una breve analisi che ci permette di indicare le modalità dell'approccio Esg delle varie società di gestione. La varietà delle scelte proposte restituisce così una visione sintetica ma estremamente rappresentativa delle strategie e delle peculiarità delle società, che si presentano attraverso immobili che sottintendono le identità e le vocazioni delle stesse Sgr che li hanno selezionati.

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

Overview del settore retail⁴

La lunga incertezza geopolitica, l'inflazione persistentemente elevata e alcune tensioni che hanno interessato il settore bancario hanno caratterizzato il primo trimestre dell'anno. Il primo trimestre del 2023 ha registrato valori di locazione stabili nella maggior parte delle highstreet italiane, con un leggero aumento nelle città turistiche. I retailer hanno un atteggiamento positivo, supportato dalle buone attività di mercato.

Per quanto riguarda i centri commerciali, il mercato è incerto, se da un lato la ripresa dell'economia spinge la popolazione verso gli acquisti la forte inflazione rallenta questo fenomeno. Le attività di locazione sono rappresentate principalmente da operatori con margini molto bassi, in relazione al crescente divario nel potere di acquisto delle diverse classi della popolazione italiana. Le abitudini dei consumatori stanno cambiando, guidati da minore affluenza e ad un aumento delle vendite.

Il fatturato è in linea con i dati pre-pandemia e la spesa media ha registrato un aumento del 20%. Con un valore di investimenti retail inferiore ai 20 milioni di euro, il primo trimestre dell'anno testimonia il difficile periodo che il retail sta attraversando. La scarsità di prodotti sul mercato sottolinea il numero limitato di venditori e gli investitori hanno aspettative più elevate, con un approccio molto selettivo su base asset per asset. Il primo trimestre ha visto un ulteriore aumento di 25 bps sui rendimenti prime, ma ci sono aspettative positive per l'equilibrio del mercato nel corso del 2023.

Nonostante il settore del commercio al dettaglio stia affrontando nuove sfide come l'impatto dell'inflazione sui consumi, ha mostrato e continua a mostrare una buona ripresa verso le performance pre-covid. Nel primo trimestre del 2023 gli investitori hanno continuato a mantenere un atteggiamento attendista, con un approccio sempre più speculativo nei confronti delle opportunità di investimento.

Mentre nel primo trimestre del 2023 sono state effettuate solo due transazioni di modesta entità, alcuni centri commerciali secondari sono attualmente in regime di esclusiva e si prevede che verranno chiusi nei prossimi trimestri⁵

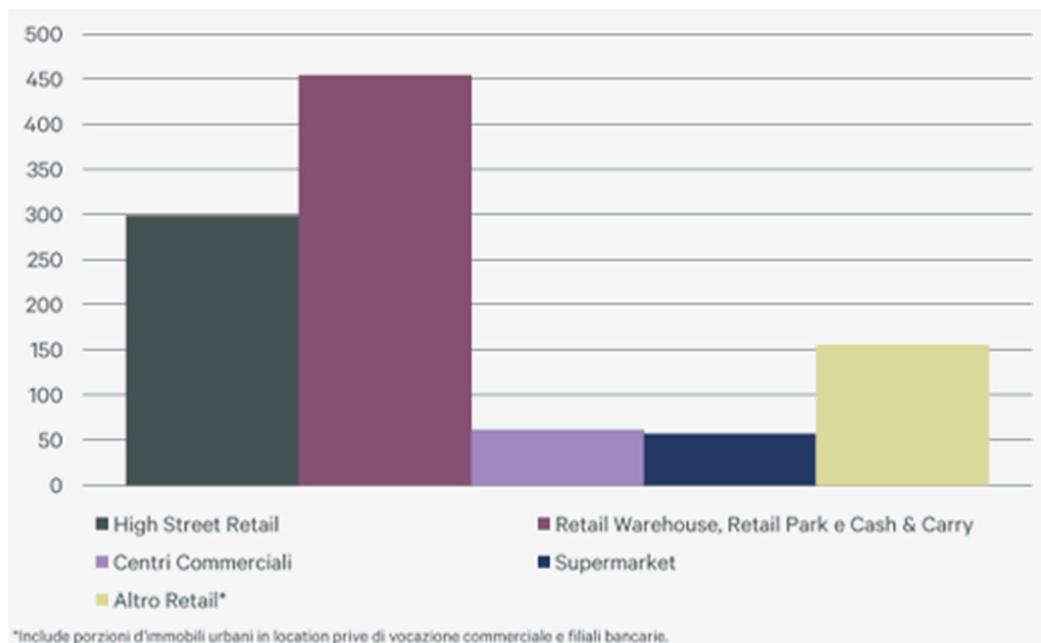
La crescita dei rendimenti registrata dal mercato Retail nel corso della pandemia ha reso proporzionalmente meno severe i repricing provocati dall'aumento dei tassi di interesse rispetto ad altre asset class. Negli asset di migliore qualità la ripresa delle performance dei retailer ha inoltre alimentato 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.

⁴ Fonte: CBRE, Market Outlook 2023

⁵ Fonte: Scenari immobiliari per Torre SGR SpA, giugno 2023

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



Si osserva anche un crescente interesse 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 2022⁶ 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.

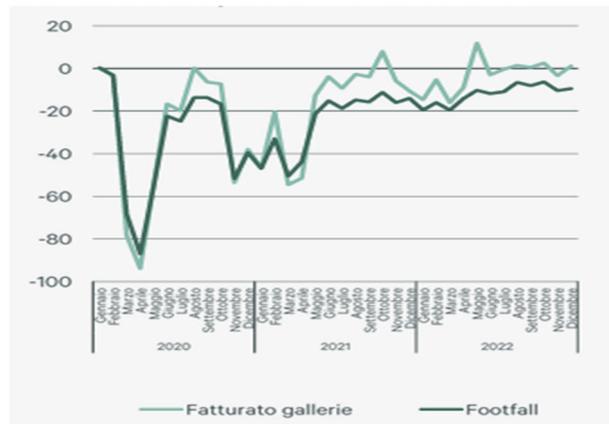
Focus Centri Commerciali⁷

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.

⁶ Fonte: DILS, H2 2022 results

⁷ Fonte: CBRE, Market Outlook 2023 - Retail

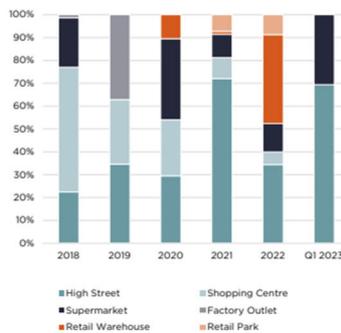
Performance dei centri commerciali in Italia, variazioni mensili rispetto allo stesso mese del 2019, fonte: CBRE Research su dati CBRE Property Management



Outlook del settore Retail⁸

I volumi di investimento retail hanno continuato a essere limitati anche nel 1° trimestre del 2023, raggiungendo appena 20 milioni di euro, una cifra del 90% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. Anche la dimensione media delle operazioni è diminuita sensibilmente, passando da 37 milioni di euro nel 1° trimestre 2022 a 6 milioni di euro nel 1° trimestre 2023. La High Street ha attirato la quota maggiore (15 milioni di euro) attraverso la chiusura di due operazioni, una a Roma e una a Milano. Per quanto riguarda l'extraurbano, è stata registrata una sola transazione relativa a un ex cinema da convertire in supermercato. Le transazioni di centri commerciali restano ancora limitate: i prodotti principali non sono presenti sul mercato mentre il divario tra le aspettative di acquirenti e venditori sui prezzi dello stock secondario è ancora ampio. I rendimenti netti prime sono aumentati anche nel 1° trimestre 2023 (+25 bps rispetto al trimestre precedente) per i centri commerciali, i parchi commerciali, i magazzini al dettaglio e supermercati, a causa della carenza di liquidità nel settore. I rendimenti delle high street prime sono rimasti stabili rispetto ai tre mesi precedenti ma è aumentato di 25 punti base su base annua. Per quanto riguarda i canoni di locazione prime, quelli high street hanno continuato a mostrare stabilità a Milano e a Roma, mentre i canoni dei centri commerciali hanno registrato un aumento che incorpora l'andamento dell'inflazione.

Investment volume by segment



⁸ Fonte: Italian Spotlight – Q1 2023

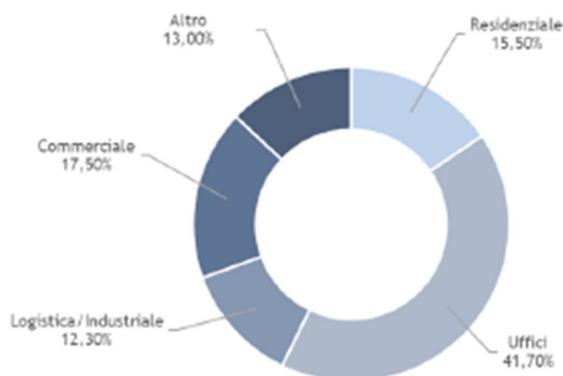
3.4 Il mercato dei FIA immobiliari⁹

Patrimonio dei fondi immobiliari europei

NAV al 31 dicembre di ogni anno, mln di euro

PAESE	QUOTAZ.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
GRAN BRETAGNA		59.953	49.000	77.370	74.200	78.900	70.000	79.400	64.000
NUMERO PUTS	NO	56	55	63	64	66	67	67	56
GERMANIA		85.090	87.650	89.200	98.200	115.900	117.500	125.200	131.100
N. FONDI APERTI	NO	31	30	30	43	43	49	45	46
GERMANIA		56.647	64.466	77.000	89.900	104.100	115.800	135.250	155.560
N. FONDI RISERVATI	NO	162	170	175	185	186	180	176	145
FRANCIA (SCPI)		37.830	43.500	50.300	55.400	65.200	71.400	78.600	89.400
NUMERO FONDI	NO	171	178	181	175	191	206	209	215
FRANCIA (OPCI)		61.900	78.100	89.100	99.000	109.000	109.000	124.750	135.800
NUMERO FONDI	NO	259	292	324	390	425	319	371	384
SPAGNA		325	370	360	310	310	310	310	314
NUMERO FONDI	NO	3	3	3	2	2	2	2	2
SVIZZERA		27.030	33.779	34.636	52.800	49.800	53.400	62.700	72.900
NUMERO FONDI	MISTI	29	33	37	42	64	66	72	73
OLANDA		31.700	32.000	34.800	37.700	41.000	41.000	49.550	54.500
NUMERO FONDI	MISTI	32	32	32	33	32	31	29	29
LUSSEMBURGO		39.287	49.597	55.628	69.000	86.500	93.495	110.800	137.384
NUMERO FONDI	MISTI	309	315	317	330	323	332	321	330
ITALIA		50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	105.000
NUMERO FONDI	MISTI	425	440	458	483	505	535	570	615
TOTALE NAV		449.962	498.462	576.494	650.510	732.110	759.505	861.860	945.958
TOTALE NUMERO FONDI		1.477	1.548	1.620	1.747	1.837	1.787	1.862	1.895

% della superficie – dati a dicembre 2022



Asset allocation media dei fondi immobiliari europei

% della superficie – dati a dicembre 2022

⁹ Fonte – Scenari Immobiliari “I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero” – Giugno 2023

Il comparto dei fondi immobiliari italiani continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei ammonta a oltre l'undici per cento. Sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il Nav a fine 2022 ha raggiunto 105 miliardi di euro, con un incremento del 10,2 per cento sull'anno precedente. La crescita ha riguardato prevalentemente i fondi chiusi riservati agli investitori professionali. Come riportato nel "Rapporto sulla stabilità finanziaria" di Banca d'Italia, circa un terzo delle quote dei fondi immobiliari italiani sono state sottoscritte da investitori esteri provenienti prevalentemente da paesi dell'area euro. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 615 fondi attivi arriva a 123 miliardi di euro, con un incremento di circa il tredici per cento sul 2021. Le previsioni per il 2023 sono per un incremento del Nav del 4,8 per cento e del patrimonio di quasi il sei per cento, il numero dei veicoli potrebbe raggiungere le 635 unità. L'indebitamento del sistema fondi pari a sessanta miliardi di euro è aumentato al limite fisiologico prossimo al cinquanta per cento di incidenza sul patrimonio. La performance (Roe), pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è salita al 2,3 per cento per effetto dell'aumento dei canoni imputabili all'indicizzazione con elevata inflazione.

L'asset allocation del patrimonio gestito italiano ha visto variare il peso dei vari comparti: in crescita il residenziale, la logistica, gli uffici e il commerciale. Le prospettive per il 2023, sulla base delle indicazioni raccolte tra le Sgr, sono di un cauto ottimismo, con incremento delle masse gestite e diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale. Come nell'edizione precedente, per questo Rapporto sono stati rilevati i dati relativi alle Sgr partecipanti al Gruppo di Lavoro. La stima del fatturato complessivo delle Sgr nazionali ammonta a oltre quattrocento milioni di euro nel 2022, con circa 1.100 addetti. Attualmente il patrimonio ammonta a 123 miliardi di euro detenuto da 65 Sgr e 615 fondi immobiliari. Le prime venticinque Sgr per numero di fondi immobiliari gestiti possiedono oltre 570 veicoli, quasi il novantatré per cento del totale. Il valore del patrimonio medio per le società di gestione è di circa 1,9 miliardi di euro, rispetto ai dodici mesi precedenti il dato è stato rivisto al rialzo (oltre diciotto per cento) per effetto del consolidamento nel patrimonio gestito di nuove società e veicoli; ma se si considerano le prime venticinque Sgr che detengono la quasi totalità dei fondi, il patrimonio medio delle Sgr vale 2,6 volte (oltre 4,9 miliardi di euro). Gli acquisti nel corso dell'anno sono stati pari a quattro miliardi di euro (in diminuzione di oltre il 23 per cento rispetto all'anno precedente) a fronte di 3,6 miliardi di euro di dismissioni (in crescita di 3,2 punti percentuali rispetto al 2021). Nei grafici successivi le tipologie e la localizzazione di acquisti e vendite. Nell'ambito delle acquisizioni risulta in crescita l'interesse per il residenziale, il retail e gli uffici (più dieci punti percentuali); le dismissioni hanno interessato soprattutto gli uffici (quasi il doppio rispetto ai dodici mesi precedenti), mentre gli immobili residenziali ceduti risultano in aumento di oltre l'undici per cento.

Asset allocation dei fondi immobiliari in Italia

Valori % a dicembre 2022

Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
N° fondi operativi ¹	425	440	458	483	505	535	570	615	635
Nav ²	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	105.000	110.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	109.000	123.000	130.000
Indebitamento esercitato ³	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	45.500	60.000	
Performance (Roe) ⁴ (vol. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	1,6	1,8	2,3	

1) Fondi autorizzati dalla Banca

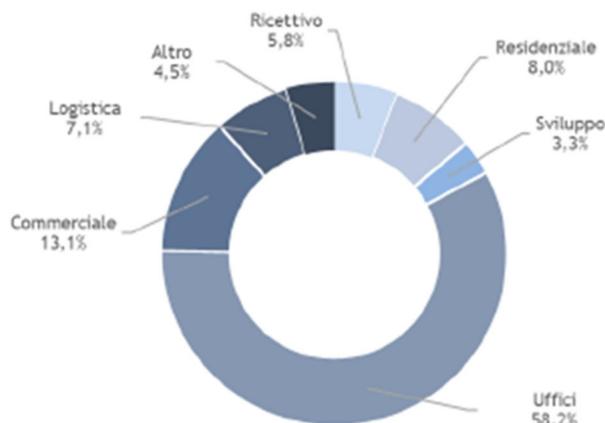
2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

*Stima

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI[®]



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

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.

Con la Delibera n. 22430 del 28 luglio 2022, la Consob, al termine della consultazione pubblica conclusasi il 19 marzo, ha modificato ulteriormente il Regolamento n. 20307 del 15 febbraio 2018, concernente la disciplina degli intermediari (Regolamento Intermediari), per adeguare la normativa italiana in materia di MiFID II, sostenibilità e servizi di investimento.

Con delibera n. 22551 del 21 dicembre 2022, 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.

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.

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 23 dicembre 2022 Banca d'Italia ha pubblicato, al fine di completare la normativa nazionale di recepimento delle disposizioni europee contenute nella direttiva 2019/2034/UE e nel regolamento (UE) 2019/2033 (cd. pacchetto IFD/IFR), il Provvedimento del 23 dicembre 2022 recante modifiche al Regolamento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF. Tali modifiche fanno seguito alla consultazione terminata in data 5 luglio 2022 e si sono rese necessarie al fine di adeguare la disciplina nazionale al pacchetto IFD/IFR, nonché alle norme tecniche di regolamentazione e agli orientamenti delle Autorità europee di vigilanza su governance interna, politiche di remunerazione, valutazione dell'idoneità dei membri dell'organo di gestione e del personale che riveste ruoli chiave ed esternalizzazione a fornitori di servizi in cloud. Particolare attenzione è stata poi posta alla disciplina in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione delle SIM e dei gestori.

In data 5 giugno 2023 la Consob ha fornito un avviso in merito alla comunicazione all'Autorità europea circa il recepimento degli Orientamenti ESMA su taluni aspetti della MiFID II in materia di remunerazione. L'applicazione della disciplina per la SGR rientra nel quadro di quanto previsto in merito dal Regolamento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF.

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 il D.lgs. del 10 marzo 2023, n. 24 (pubblicato in G.U. il 15 marzo) si è data attuazione alla Direttiva (UE) 2019/1937 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2019, riguardante la protezione delle persone che segnalano violazioni del diritto dell'Unione e recante disposizioni riguardanti la protezione delle persone che segnalano violazioni delle disposizioni normative nazionali. In particolare, per violazione si intende un comportamento, atto od omissione che lede l'interesse pubblico o l'integrità dell'amministrazione pubblica o dell'ente privato e che consistono, tra gli altri, in condotte illecite rilevanti ai sensi del D. Lgs. n. 231/2001 sulla responsabilità amministrativa degli enti e in illeciti che rientrano nell'ambito di applicazione della normativa indicata all'allegato al decreto. La disciplina in materia di whistleblowing era già stata integrata dai Provvedimenti della Banca d'Italia del 23 dicembre 2022 di modifica del Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettera b) e c-bis) del TUF con le modifiche all'allegato n. 4 allo stesso Regolamento.

Con il decreto legislativo del 3 agosto 2022 n. 131 è stata adeguata la normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) 2017/2402 (Regolamento cartolarizzazioni), che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS). In particolare, è stato modificato il D.Lgs. 58/1998 (TUF) integrando, tra l'altro, il nuovo articolo 4-septies.2 inerente all'individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del predetto Regolamento cartolarizzazioni.

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 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.

La Banca d'Italia ha emanato in data 1° giugno 2023 un Provvedimento con le "Istruzioni per la segnalazione in materia di esternalizzazione di funzioni aziendali per gli intermediari vigilati", con l'obiettivo di raccogliere informazioni sui contratti di esternalizzazione sui fornitori e subfornitori di servizi nonché sulla tipologia di funzioni esternalizzate.

La Consob, con avviso del 10 giugno 2022, ha comunicato di essersi conformata agli "Orientamenti relativi al regolamento sugli abusi di mercato (UE) n. 596/2014 (MAR - Market Abuse Regulation) – Ritardi nella comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate e interazioni con la vigilanza prudenziale", pubblicati dall'ESMA nella loro versione definitiva in lingua inglese in data 5 gennaio 2022, integrandoli nelle proprie prassi di vigilanza.

In data 13 luglio 2022, la Commissione ha emanato il Regolamento di esecuzione (UE) 2022/1210 che stabilisce norme tecniche di attuazione per l'applicazione del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto il formato degli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e il relativo aggiornamento.

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. In data 3 aprile 2023 l'ESMA ha pubblicato le traduzioni nelle lingue ufficiali dell'Unione Europea degli Orientamenti ESMA35-43-3172 su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II, a cui la Consob in data 25 maggio 2023 ha avvisato i destinatari di aver comunicato all'Autorità europea la propria volontà di conformarsi.

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". In ultimo, con il D.lgs. del 2 marzo 2023, n. 19 è stato aggiunto nell'ambito dei "Reati societari" di cui all'art. 25-ter il reato di "False o omesse dichiarazioni per il rilascio del certificato preliminare".

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.

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.

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.

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 e n. 22551 del 22 dicembre 2022.

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

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".

La UIF ha emanato in data 12 maggio 2023 il "Provvedimento recante gli indicatori di anomalia", un compendio degli indicatori di anomalia elaborati per agevolare l'intera platea dei soggetti obbligati nell'individuazione delle operazioni sospette. Il Provvedimento, inoltre, sistematizza e aggiorna le operatività rilevanti con l'obiettivo di fornire uno strumento utile a elevare la qualità della collaborazione attiva. Il Provvedimento entrerà in vigore il 1° gennaio 2024 e, a partire dalla medesima data, non troveranno più applicazione gli indicatori di anomalia e gli schemi di comportamenti anomali richiamati nell'articolo 7 del Provvedimento stesso.

In materia di operatività a distanza, con Provvedimento del 13 giugno 2023, la Banca d'Italia ha modificato le "Disposizioni della Banca d'Italia in materia di adeguata verifica per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo" del 30 luglio 2019 al fine di conformarsi agli "Orientamenti sull'utilizzo di soluzioni di onboarding a distanza del cliente per le finalità di cui all'art. 13, par. 1, della direttiva (UE) 2015/849" dell'EBA.

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.

Il Governo, con la legge di Bilancio 2023 ovvero con Legge del 29 dicembre 2022, n. 197 ha modificato, tra l'altro, i limiti all'uso del contante previsti dall'art. 49, comma 3-bis del D. Lgs. 231/2007, innalzandolo ad euro 3.000.

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

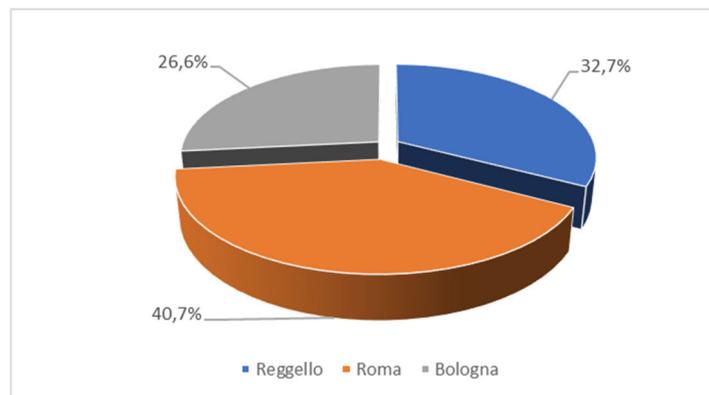
immobili da assoggettare a riqualificazione urbana o da sottoporre ad interventi straordinari quali il restauro, il risanamento conservativo, la ristrutturazione edilizia, la sostituzione edilizia, la demolizione e la successiva ricostruzione, la manutenzione, la valorizzazione o il cambio di destinazione 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

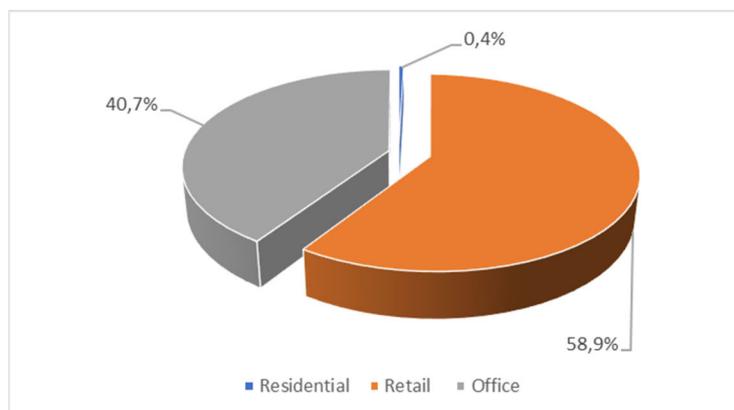
Il patrimonio immobiliare al 30 giugno 2023 è costituito, grazie agli investimenti effettuati fra il 2014 e la prima metà del 2019, dal complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei (l'“**Immobilabile di Toschi/Musei**”), dall'immobile sito a Roma, Via Sicilia 194 (l'“**Immobilabile di Via Sicilia**”), dall'immobile sito a Bologna, Via Clavature 15 (l'“**Immobilabile di Via Clavature**”), dagli outlet di Reggello (l'“**Immobilabile The Mall**” e l'“**Immobilabile The Castle**”), e dall'immobile di via San Basilio 72 a Roma (l'“**Immobilabile di via San Basilio**”).

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 30 giugno 2023 per destinazione d'uso e per localizzazione geografica risulta dai seguenti grafici.

Destinazione d'uso



Localizzazione geografica



Il patrimonio immobiliare del Fondo Opportunità Italia alla data del 30 giugno 2023 ammonta ad Euro 127.800.000 (Euro 136.450.00 al 31 dicembre 2022). In considerazione della durata residua del Fondo (*i.e.* 31 dicembre 2024), l'Esperto Indipendente – RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxiA.RE – ha determinato il valore di mercato del c.d. "Leccio Outlet" con tempi di commercializzazione ristretti (Quick Sale Value), ipotizzando una scontistica media applicata al valore di mercato degli immobili, pari ad Euro 132.500.000, di circa il 10%, portando il patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 30 giugno 2023 ad Euro 127.800.000 (in luogo del valore di mercato pari ad euro 132.500.000,00). Il valore della partecipazione nella società TMall RE ammonta ad Euro 2.142.309 (Euro 3.026.970 al 31 dicembre 2022).

Di seguito è riportata una tabella con l'evoluzione del valore del patrimonio immobiliare dal 31 dicembre 2014 al 30 giugno 2023 e del valore della partecipazione nell'ultimo triennio.

Valore del patrimonio immobiliare alla fine di ciascun esercizio¹⁰

Valutazione al 31 dicembre 2014	39.200.000
Valutazione al 31 dicembre 2015	56.400.000
Valutazione al 31 dicembre 2016	115.500.000
Valutazione al 31 dicembre 2017	123.170.000
Valutazione al 31 dicembre 2018	158.680.000
Valutazione al 31 dicembre 2019	199.565.000
Valutazione al 31 dicembre 2020	188.515.000
Valutazione al 31 dicembre 2021	175.175.000
Valutazione al 31 dicembre 2022	136.450.000
Valutazione al 30 giugno 2023	132.500.000
Valore al 30 giugno 2023 (QSV)	127.800.000

Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 30 giugno 2023	Valutazione al 31 dicembre 2022	Valutazione al 31 dicembre 2021	Valutazione al 31 dicembre 2020
TMALL RE	2.142.309	3.026.970	2.344.574	823.828

¹⁰ I valori possono differire anche sensibilmente tra i vari anni, oltre che per ragioni di mercato, anche a causa delle compravendite effettuate in ciascun periodo.

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (*)	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche (**)	Ulteriori informazioni
					Canone €/m ² (***)	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Bologna - Immobile Via de' Musei (Palazzo Salimbeni)	Commerciale	1926	2.669	342 €/ m ²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	14.359.669	3.632.080	-
2	Bologna - Immobile Via de' Toschi (Palazzo Mainetti Sanmarchi)	Commerciale	1926	3.336	274 €/ m ²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	13.696.396	3.475.299	-
3	Roma - Immobile Via Sicilia 194 (***)	Uffici	1956	2.180	314 €/ m ²	Indennità di occupazione	n.a.	Agenzia del Demanio	11.060.370	2.508.487	-
4	Bologna - Immobile Via Clavature 15	Commerciale	1926	1.014	389 €/ m ²	Affitto	25/06/2024	Clavature 15 S.r.l.	6.055.550	1.633.129	-
5	Reggello - Via Panciatichi 18 (ex Mall RE Invest)	Commerciale	2015	3.029	674,6 €/ m ²	Affitto	02/02/2028	TMall RE	34.444.625	7.381.744	-
6	Reggello - Via Aretina (ex The Castle)	Commerciale	2015	3.685	242,9 €/ m ²	Affitto	02/02/2028	TMall RE	21.194.379	3.540.624	-
9	Roma - Via di San Basilio	Uffici	1640	6.172	308 €/ m ²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	41.474.620	11.079.149	-
Totali									142.285.609	33.250.512	

(*) 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

(****) Calcolato sulla superficie lorda complessiva dei singoli asset

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal FIA dall'avvio dell'operatività alla data del 30 giugno 2023

Cespiti disinvestiti	Superficie Lorda	Quantità (Mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato di investimento (e) (b-a)+(c-d)
			Data	Costo acquisto (*) (a)		Data	Ricavo di vendita (b)			
Bologna - via de Toschi		699	30/7/14	1.700.189	1.700.189	31/10/14	3.500.000	26.593	6.144	1.820.260
Bologna - via de Toschi		64	30/7/14	314.252	311.462	13/10/15	190.000	13.765	14.074	(124.561)
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	198.898	212.066	18/9/17	270.000	24.207	16.492	78.817
Bologna - via de Toschi		509	30/7/14	1.498.631	1.597.811	13/10/17	1.750.000	189.194	128.512	312.051
Bologna - via de Toschi		123	30/7/14	370.799	394.684	19/12/17	570.000	64.545	28.398	235.348
Bologna - via de Musei		266	30/7/14	764.847	756.326	14/12/16	950.000	78.616	35.700	228.069
Bologna - via de Musei		513	30/7/14	1.834.457	1.863.914	30/9/17	2.490.000	250.100	177.960	727.683
Bologna - via de Musei		92	30/7/14	277.063	281.506	29/12/17	370.000	63.018	33.396	122.559
Bologna - via de Musei		67	30/7/14	256.224	256.128	9/2/18	377.500	324.956	159.999	286.233
Bologna - via de Toschi		66	30/7/14	262.291	261.234	30/3/18	223.000	126.746	62.112	25.344
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	270.561	275.552	18/5/18	260.000	133.693	65.516	57.615
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	272.361	287.279	18/5/18	310.000	139.383	68.305	108.717
Bologna - via de Toschi		141	30/7/14	568.325	615.125	6/7/18	700.000	306.315	123.693	314.296
Bologna - via de Musei		96	30/7/14	369.905	399.214	9/10/18	345.000	521.553	233.136	263.512
Bologna - via de Musei		97	30/7/14	372.215	456.612	9/10/18	350.000	596.619	266.690	307.714
Bologna - via de Musei		113	30/7/14	433.032	615.930	11/10/18	417.000	804.893	359.789	429.072
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	211.143	255.532	31/1/19	263.000	169.058	61.490	159.425
Bologna - via de Musei		79	30/7/14	288.091	274.467	13/12/19	310.000	418.464	166.303	274.069
Bologna - via de Toschi		115	30/7/14	442.391	454.386	12/12/19	535.000	257.842	101.225	249.227
Bologna - via de Toschi		418	30/7/14	1.598.944	1.585.435	14/9/20	1.600.000	1.457.290	599.797	858.549
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	4/12/20	19.500	-	-	19.500
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	4/12/20	45.500	-	-	45.500
Bologna - via de Toschi		141	30/7/14	542.928	741.492	4/12/20	431.000	681.746	280.595	289.222
Bologna - via de Musei		174	30/7/14	548.134	543.276	30/12/20	550.000	1.694.635	716.838	979.663
Bologna - via de Musei		-	30/7/14	-	-	31/12/20	5.000	-	-	5.000
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	31/12/20	90.000	-	-	90.000
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	31/12/20	10.000	-	-	10.000
Bologna - via de Toschi		58	30/7/14	222.020	348.561	31/12/20	198.000	320.698	131.994	164.685
Bologna - via de Toschi		58	30/7/14	222.020	371.264	31/12/20	198.000	341.135	140.406	176.710
Bologna - via de Toschi		125	30/7/14	482.132	862.401	31/12/20	280.000	792.837	326.319	264.386
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	31/12/20	10.000	-	-	10.000
Bologna - via de Musei		128	30/7/14	370.455	370.486	31/3/21	402.000	1.561.293	703.115	889.723
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	31/3/21	80.000	-	-	80.000
Bologna - via de Toschi		52	30/7/14	233.890	218.706	9/9/21	307.000	182.274	64.249	191.135
Milano - via Mecenate 89		4.829	31/5/17	8.300.000	7.700.000	22/7/21	7.700.000	1.193.471	626.282	(32.811)
Milano - via Bagutta		2.188	12/12/18	34.000.000	35.500.000	28/6/22	35.500.000	-	1.809.353	(309.353)
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
Bologna - via de Toschi		178	30/7/14	724.706	725.898	22/6/23	761.000	1.011.314	285.844	761.764
Bologna - via de Toschi		37	30/7/14	150.866	278.797	22/6/23	143.750	210.520	59.482	143.922
Bologna - via de Toschi		111	30/7/14	452.638	1.015.004	22/6/23	431.250	631.673	178.478	431.807
Totale				59.660.762	62.690.416		63.942.500	15.975.976	8.432.177	11.825.537

(*) Costo di acquisto più costi capitalizzati

c) Le vendite

Nel corso del primo semestre 2023 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 30 giugno 2023 ne sono state rogitate n. 15, per le quali è stato anche perfezionato l'atto di avveramento. Relativamente alla porzione residenziale dell'immobile di Via de' Toschi a Bologna, si evidenzia che tutte le unità principali (n. 26) sono state oggetto di atto definitivo di compravendita, ivi inclusa la sottoscrizione dell'atto di avveramento.

Pertanto, alla data del 30 giugno 2023 residua da dismettere un'unica unità residenziale, incluse pertinenze (posti auto coperti, posti moto).

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 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; residua un'unica unità ancora da vendere oltre pertinenze;
- b) per quanto riguarda la componente "core" dell'asset di Bologna, Toschi/Musei e Clavature 15, la SGR si è adoperata per il mantenimento della *tenancy* della piastra commerciale. 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. Con riferimento all'attività di dismissione, la SGR ha conferito nel mese di gennaio u.s., un incarico ad un *broker* locale, attivo sul territorio e che nel corso degli anni ha supportato la SGR nell'ottenimento dei risultati (a) di dismissione della porzione residenziale nonché (b) di valorizzazione e monitoraggio dell'attività locatizia della porzione *retail*, per verificare la possibilità di una vendita frazionata in luogo di una vendita in blocco. È stato individuato un importo minimo per procedere con la vendita frazionata – allineato al *business plan* del Fondo – ed una *deadline* per la presentazione delle relative offerte al 30 giugno u.s., data spirata. L'attività di *sounding* del mercato per una potenziale vendita frazionata non ha, purtroppo, portato i risultati sperati. Tuttavia, in data 28 giugno u.s., è pervenuta alla SGR un'offerta non vincolante per l'acquisto in blocco dell'intera piastra commerciale di Bologna; sono in corso le interlocuzioni con il potenziale acquirente;
- c) con riferimento all'immobile sito in Reggello, Firenze, c.d. "Leccio Outlet", la SGR sta lavorando al mantenimento della *tenancy* attraverso un 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. 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 ha reso difficili le interlocuzioni tra la TMall e gli effettivi operatori degli esercizi commerciali. In aggiunta, anche sulla scorta dell'interesse manifestato dal brand sportivo Adidas per l'apertura di un punto vendita di grandi dimensioni all'interno del Centro, 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 dell'anno 2022 e 2023 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. In aggiunta, in data 30 dicembre 2022, la Società Tmall RE Srl, ha individuato in GWM Capital Management S.r.l. (“GWM”) un operatore al quale affidare, sotto la supervisione e il coordinamento della SGR, 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, con decorrenza dal 1° gennaio 2023. In merito ai nuovi contratti di affitto di ramo di azienda, nel mese di febbraio 2023 è stato sottoscritto un contratto ultra novennale sospensivamente condizionato, con il brand “Adidas Italy S.p.A.”, i cui lavori di ristrutturazione sono in fase di completamento. L’apertura è prevista per fine novembre 2023.

Si rende noto che il Consiglio di Amministrazione della SGR e della TMall RE S.r.l. ha deliberato, in data 27 giugno u.s., la sottoscrizione di un accordo modificativo al contratto di locazione stipulato in data 3 febbraio 2016 tra le due società, allo scopo di (i) integrare l’oggetto del contratto di locazione, includendovi talune porzioni immobiliari e (ii) concordare una variazione del canone di locazione maggiormente in linea con le condizioni di mercato attuali; il canone annuo di locazione sarà determinato in un ammontare pari al maggiore tra gli importi che seguono:

- Euro 2.200.000,00, (il Canone Minimo Garantito);
- 97% dell’ammontare degli introiti complessivi rinvenienti dalla concessione in godimento del Leccio Outlet, decurtato del totale dei costi sostenuti dalla società TMall RE S.r.l. annualmente. Si resta in attesa di ricevere l’eventuale Nulla Osta da parte della banca finanziatrice MPS ai fini del perfezionamento dell’accordo modificativo;

c) 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. In data 22 febbraio 2023 la SGR – per conto e nell’interesse del Fondo – ha inviato una proposta per la rinegoziazione del contratto di locazione alla DIA, in linea con il D.M. del 3 ottobre 2022. Sono attualmente in corso le interlocuzioni con l’Agenzia del Demanio per valutare la sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione con la D.I.A. ovvero porre in essere le attività prodromiche al rilascio dell’immobile;

d) 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, decorre dal 1° gennaio 2023.

In data 13 giugno 2023 Deloitte Legal S.t.A. r.l. S.B. ha formalizzato la volontà di recedere dal contratto di locazione, ai sensi di quanto previsto dall’art. 3.1 dell’Accordo di Cessione, con efficacia al 14 giugno 2024.

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

Con riferimento agli immobili di Via di San Basilio e Via Sicilia a Roma e dell’immobile di Bologna (insieme gi “Asset”) la SGR – per conto e nell’interesse del Fondo – nel mese di aprile 2023 ha avviato l’iter di selezione per l’individuazione di un *advisor* che assista il Fondo nella dismissione di alcuni immobili del portafoglio. Tre dei principali operatori del settore, ovvero John Lang Lasalle (“JLL”), CBRE e DILS, sono stati invitati a proporre dei *pitch* recanti la migliore offerta, le strategie ed il *pricing* per la commercializzazione

degli Asset. A seguito di un'attenta analisi della documentazione fornita, in considerazione del *track record* e delle competenze dei *team* di lavoro proposti con specifico riferimento alle esperienze sviluppate nell'ambito del settore *retail & office*, la SGR ha affidato un incarico di *co-agency* alle società DILS e CBRE con decorrenza 1° luglio 2023 e scadenza 30 giugno 2024.

Si segnala 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 avveramento delle condizioni sospensive apposte all'atto di compravendita.

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

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

In data 7 luglio 2020 è stato sottoscritto con MPS un terzo accordo modificativo del contratto di finanziamento. Gli aspetti più significativi regolati nell'accordo modificativo sono legati ad una modifica del piano di ammortamento previsto dal contratto, partito dal 31 dicembre 2020 (in luogo della partenza originaria prevista per il 30 giugno 2020) al verificarsi di determinate condizioni di equilibrio finanziario e all'estensione fino al 20 giugno 2021 del periodo di utilizzo della parte rimanente della Tranche C ancora da erogare pari a Euro 8,0

milioni, destinata alla copertura finanziaria per il progetto di sviluppo dell'immobile di via Bagutta. Inoltre, considerata l'attuale situazione del mercato immobiliare, non si è proceduto a richiedere il rinnovo della scadenza del residuo della Tranche B, pari ad Euro 13.800.000, finalizzata a nuove acquisizioni.

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

Alla data del 30 giugno 2023 il debito residuo derivante dal Finanziamento ammonta complessivamente ad Euro 33.250.512. 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 Constatazione (di seguito il "**PVC**").

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

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

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

L'Agenzia delle Entrate ha proposto appello presso la Commissione Tributaria Regionale avverso la sentenza della CTP. In data 12 gennaio 2021 la CTR ha respinto il ricorso dell'AdE confermando – e anzi, rafforzando – quanto già espresso dalla CTP.

Considerato quanto sopra esposto, l'assenza di una notifica di un avviso di accertamento ad OPI a seguito del PVC e la collegata vicenda positiva del contenzioso instaurato presso la CTP di Firenze sul valore del ramo di azienda collegato agli immobili di cui sopra, si ritiene che non sussistano i presupposti per effettuare un accantonamento ad un fondo per rischi, stante l'assoluta impossibilità di

effettuare una stima attendibile di questa eventuale passività potenziale, considerate le incertezze relative all'ammontare e al momento di sopravvenienza di un eventuale esborso.

c) Le attività legali

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

Con atto di citazione notificato in data 12 ottobre 2018, Torre SGR ha convenuto in giudizio - innanzi al Tribunale civile di Roma - Storm.it S.p.A. al fine di sentir accertare e dichiarare la responsabilità precontrattuale ex art.1337 c.c. di Storm.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.

Alla data del 30 giugno 2023, sono state depositate le memorie conclusive e si è in attesa della sentenza.

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. 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. Alla medesima data, il Giudice ha trattenuto la causa in decisione senza concessione dei termini ex art. 190 c.p.c..

Alla data del 30 giugno 2023 si è in attesa del deposito della sentenza.

7) Rapporti intrattenuti nell'arco del semestre con altre società del gruppo di appartenenza della SGR

Alla data di riferimento della presente Relazione, Torre non fa parte di alcun gruppo industriale o finanziario; in data 15 luglio 2020 Fortezza RE S.à.r.l., già titolare del 62,5% del capitale di Torre SGR S.p.A., ha acquisito dal socio uscente Unicredit S.p.A., la partecipazione pari al 37,5% del capitale medesimo, diventando socio unico. Il 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 giugno 2023 è positivo e pari ad Euro 432.581 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 giugno 2023 è positivo ed ammonta ad Euro 427.464.

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

Alla data del 30 giugno 2023 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 del semestre

a) Bilancio al 30 giugno 2023 della TMall RE

In data 31 luglio 2023 il Consiglio di Amministrazione della società TMall RE S.r.l. ha approvato il bilancio semestrale al 30 giugno 2023. 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 2.142.309. Il bilancio ha presentato una perdita del periodo di Euro 884.662, dovuta alle concessioni, rinunce e risoluzioni contrattuali che sono state concesse nel semestre agli affittuari del Centro Commerciale di Reggello.

b) Avvio della procedura competitiva per la vendita degli asset di Roma, Via San Basilio e Via Sicilia

Si segnala che in data 26 luglio 2023 è stata avviata la procedura competitiva per la vendita degli asset di Roma, Via San Basilio e Via Sicilia, in linea con le tempistiche previste dal *business plan* vigente. Tenuto conto della trattativa in corso per la vendita in blocco della piastra commerciale di Bologna, la SGR ha ritenuto preferibile posticipare l'eventuale avvio della procedura competitiva per la vendita dell'asset di Bologna al termine della discussione con il potenziale acquirente.

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.

Viene riportato nella seguente tabella l'ammontare dei proventi generati alla data del 30 giugno 2023.

Proventi 30/06/2023	
Utile/Perdita del periodo	(6.288.618)
Minusvalenze non realizzate su immobili	8.052.978
Plusvalenze non realizzate su immobili	
Minus/Plus nette da valutazione realizzate	125.909
Totale al 30/06/2023	1.890.269
Residuo proventi anni precedenti non distribuiti	555.550
Proventi distribuiti nel periodo	-
Provento massimo distribuibile 100%	2.445.819

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

Il Consiglio di Amministrazione in data 31 luglio 2023, in sede di approvazione della presente Relazione, ha stabilito che, alla luce delle previsioni di cassa e in attuazione delle linee strategiche previste dal business plan del Fondo (che riflette l'accordo modificativo al contratto di finanziamento), eventuali proventi e/o distribuzioni di equity verranno rimborsati a seguito della dismissione degli asset in Portafoglio.

11) Informativa per i partecipanti

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

12) Altre Informazioni

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

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

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

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

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

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

FIA	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO *	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO
Torre RE Fund I	27/05/2021	30/06/2021	Tre anni dalla prima valutazione
Scoiattolo**	14/11/2019 19/12/2022 (1° rinnovo)	31/12/2019	Tre anni dalla prima valutazione oltre eventuale rinnovo di durata triennale
Residenze Chigi	30/12/2022	31/12/2022	Tre anni dalla prima valutazione

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

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

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

Le relazioni di stima dell'Esperto Indipendente, sulle quali si basa la Relazione ai fini della indicazione del valore dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari non quotate di proprietà del FIA, sono redatte dall'Esperto Indipendente sulla base dei criteri di valutazione definiti dalla SGR in conformità a quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 2 del Provvedimento Bdl del 19 gennaio 2015, come nel tempo modificato e integrato (il "Provvedimento").

Al fine di garantire il rispetto da parte dell'Esperto Indipendente dei criteri di valutazione definiti dalla SGR, il CdA verifica la corretta applicazione degli stessi, sulla base delle informazioni rese dalla funzione Evaluation Real Estate, a supporto del Chief Risk Officer. La funzione verifica eventuali profili di criticità nell'applicazione dei criteri, informandone il Chief Risk Officer, prima che il CdA proceda all'approvazione degli stessi, valutandone la coerenza rispetto a quanto previsto dal Provvedimento e dalla procedura interna relativa al processo di valutazione.

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

- le politiche, le procedure e i criteri di valutazione degli asset facenti parte del patrimonio dei FIA;
- l'individuazione della funzione preposta alla valutazione dei beni e i presidi finalizzati sia a garantirne l'indipendenza funzionale-gerarchica rispetto alle unità aziendali preposte alle attività di business della SGR e di gestione dei FIA, sia a prevenire i conflitti di interessi del personale addetto a tale funzione;
- tutti gli aspetti relativi alle attività dell'Esperto Indipendente, quali (i) selezione, (ii) conferimento dell'incarico, (iii) contenuto minimo dei contratti, (iv) pubblicità dell'affidamento dell'incarico, (v) predisposizione dei dati rilevanti, la verifica, autorizzazione e trasmissione, ecc.;
- le modalità di verifica dell'adeguatezza del processo valutativo, anche in relazione alla corretta applicazione dei criteri utilizzati nelle relazioni di stima redatte dagli Esperti Indipendenti, al fine di fornire al CdA tutti gli elementi utili per sottoporre gli elaborati ad analisi critica e potersene eventualmente discostare;
- le attività di riesame periodico delle politiche e delle procedure di valutazione;
- le responsabilità degli organi di gestione e controllo della SGR con riferimento al rispetto del processo di valutazione.

Detta procedura è stata elaborata tenendo conto della normativa e degli indirizzi di vigilanza vigenti, nonché, nei limiti in cui restano applicabili, attese le previsioni di cui al Decreto ministeriale 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'art. 39 del TUF, come modificato dalla Legge 30 dicembre 2018, n. 145, delle indicazioni rese dalle Linee Guida di Assogestioni relative al rapporto tra le SGR e gli Esperti Indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari non quotate.

La presente Relazione si compone complessivamente di n. 58 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Il Direttore Generale

Diego Freddi

Roma, 31 luglio 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 31.12.2022	Euro 14.345.000
Valutazione al 30.06.2023	Euro 14.195.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 911.000 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 30/06/2023 rispetto al 31/12/2022 è attribuibile alla porzione "core" ed in particolare all'effetto congiunto dell'aggiornamento della rent roll e di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente, quali curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, tasso di attualizzazione e cap rate, 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 2.030 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 31.12.2022	Euro 15.085.000
Valutazione al 30.06.2023	Euro 13.555.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 913.000 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 del primo semestre 2023.

Con riferimento alla porzione "core" del complesso immobiliare, la variazione relativa al valore di mercato al 30/06/2023 rispetto al 31/12/2022 è attribuibile principalmente 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 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 31.12.2022	Euro 9.650.000
Valutazione al 30.06.2023	Euro 9.600.000
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 30/06/2023 rispetto al 31/12/2022 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente, quali curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, tasso di attualizzazione e cap rate, 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 31.12.2022	Euro 6.350.000
Valutazione al 30.06.2023	Euro 6.250.000
Conduttori	Clavature 15 S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 395.000 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 30/06/2023 rispetto al 31/12/2022 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 cap rate, variati in aumento.

Complesso Immobiliare sito nel comune di Reggello (FI)

Via Panciatichi 18 (Ex Mall RE Invest)

Localizzazione	Gli Asset sono ubicati a Leccio, piccola frazione del Comune di Reggello in provincia di Firenze, a circa 30 km di distanza.
Descrizione	Il complesso immobiliare comprensivo di sei edifici costituiti da un piano seminterrato comune e due piani fuori terra relativi a ciascun singolo edificio costituisce un outlet del lusso tra i cui conduttori annovera primari brand della moda e dall'abbigliamento. Nel perimetro rientrano inoltre percorsi pedonali e aree verdi comuni agli edifici.
Anno di costruzione	2015.
Tipologia	Destinazione commerciale.
Consistenza	Superficie commerciale: 2.391 mq
Data di acquisto	3 febbraio 2016
Venditore	Mall RE Invest S.r.l
Prezzo di acquisto	Euro 34.146.740
Valore di mercato al 31.12.2022	Euro 29.470.000
Valore di mercato al 30.06.2023	Euro 31.300.000
Valutazione QSV al 30.06.2023	Euro 28.250.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 2.060.000 circa

Aggiornamento

Il valore del complesso immobiliare al 30 giugno 2023 è rappresentato dal *quick sale value*. Il relativo valore di mercato è pari ad Euro 31.300.000.

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 30/06/2023 rispetto al 31/12/2022 è principalmente attribuibile all'effetto congiunto (i) del recepimento da parte dell'Esperto Indipendente dell'assunzione speciale relativa alla rinegoziazione del canone di locazione attualmente in essere tra il Fondo e la società Tmall RE Srl, nei termini rappresentati nell'accordo modificativo al contratto originario del 2016, attualmente in fase di sottoscrizione, soggetto al nulla osta della banca finanziatrice, (ii) dell'aggiornamento della rent roll dei subconduttori, (iii) della variazione di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente, quali curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, aggiornamento del canone di mercato, tasso di attualizzazione e di capitalizzazione, 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
Valore di mercato al 31.12.2022	Euro 19.100.000
Valore di mercato al 30.06.2023	Euro 15.200.000
Valutazione QSV al 30.06.2023	Euro 13.550.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 1.300.000 circa

Aggiornamento

Il valore del complesso immobiliare al 30 giugno 2023 è rappresentato dal *quick sale value*. Il relativo valore di mercato è pari ad Euro 15.200.000.

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 30/06/2023 rispetto al 31/12/2022 è principalmente attribuibile all'effetto congiunto: (i) del recepimento da parte dell'Esperto Indipendente dell'assunzione speciale relativa alla rinegoziazione del canone di locazione attualmente in essere tra il Fondo e la società Tmall RE Srl, nei termini rappresentati nell'accordo modificativo al contratto originario del 2016, attualmente in fase di sottoscrizione, soggetto al nulla osta della banca finanziatrice, (ii) dell'aggiornamento della rent roll dei subconduttori e del piano capex previsto, (iii) della variazione di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente, quali curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, aggiornamento del canone di mercato, tasso di attualizzazione e di capitalizzazione, 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 31.12.2022	Euro 42.450.000
Valutazione al 30.06.2023	Euro 42.400.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 1.900.000 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 30/06/2023 rispetto al 31/12/2022 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 cap rate, variati in aumento.

Relazione semestrale del FIA Immobiliare di tipo chiuso
FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 30/06/2023

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	2.142.309	1,49%	3.026.970	2,00%
A1. Partecipazioni di controllo	2.142.309	1,49%	3.026.970	2,00%
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	127.800.000	89,04%	136.450.000	90,28%
B1. Immobili dati in locazione	127.800.000	89,04%	136.450.000	90,28%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
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	7.346.105	5,12%	6.520.129	4,31%
F1. Liquidità disponibile	7.346.105	5,12%	6.520.129	4,31%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	6.245.119	4,35%	5.143.374	3,41%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	125.616	0,09%	136.055	0,09%
G3. Risparmio di imposta	14.147	0,01%		
G4. Altre	4.648.736	3,24%	3.499.711	2,32%
G5. Crediti verso locatari	1.456.620	1,01%	1.507.608	1,00%
G5A. Crediti lordi	1.981.211	1,38%	3.085.318	2,04%
G5B. Fondo svalutazione crediti	(524.591)	-0,37%	(1.577.710)	-1,04%
TOTALE ATTIVITÀ	143.533.533	100,00%	151.140.473	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	33.250.512	34.305.952
H1. Finanziamenti ipotecari	33.250.512	34.305.952
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	2.227.440	2.490.323
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	815.349	769.210
M2. Debiti di imposta	8.941	40.793
M3. Ratei e risconti passivi	138.365	494.849
M4. Altre	1.264.785	1.185.471
TOTALE PASSIVITÀ	35.477.952	36.796.275
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	108.055.581	114.344.198
Numero delle quote in circolazione	57.746	57.746
Valore unitario delle quote	1.871,222	1.980,123
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	463,867	463,867

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

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	30/06/2023	31/12/2022
Importi da richiamare		
Valore unitario da richiamare		
Rimborsi effettuati	23.719.650	23.719.650
Valore unitario delle quote rimborsate	410,758	410,758

Relazione semestrale del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 30/06/2023

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2023		Relazione del periodo precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati		(884.662)		(2.402.412)
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(884.662)		(2.402.412)	
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		17.604		(135.624)
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	17.604		(135.624)	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		(867.058)		(2.538.036)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		(3.297.884)		1.502.506
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	4.276.007		4.053.125	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	7.791			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(8.052.978)		(884.609)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	626.451		(1.465.594)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(155.155)		(200.416)	
Risultato gestione beni immobili		(3.297.884)		1.502.506
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		(4.164.942)		(1.035.530)

	Relazione al 30/06/2023		Relazione del periodo precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		-		-
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITÀ				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		-		-
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		(4.164.942)		(1.035.530)
H. ONERI FINANZIARI		(1.044.593)		(901.445)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(1.010.436)		(671.466)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(34.157)		(229.979)	
Risultato netto della gestione caratteristica		(5.209.535)		(1.936.975)
I. ONERI DI GESTIONE		(1.002.845)		(1.131.187)
I1. Provvigione di gestione SGR	(788.133)		(936.747)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(13.358)		(15.877)	
I3. Commissioni depositario	(13.858)		(16.377)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(9.350)		(10.850)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(28.134)		(148)	
I6. Altri oneri di gestione	(123.978)		(125.832)	
I7. Spese di quotazione	(26.034)		(25.356)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(76.237)		(70.802)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	2.430		4.762	
L3. Altri oneri	(78.667)		(75.564)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(6.288.617)		(3.138.964)
M. IMPOSTE		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita del periodo		(6.288.617)		(3.138.964)

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 di mercato 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 31 luglio 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 2022 non si sono rilevati cambiamenti nell'utilizzo dei criteri valutativi adottati dall'Esperto Indipendente del FIA.

Ad esito delle proprie analisi, l'Esperto Indipendente ha stimato il valore di mercato del portafoglio immobiliare del FIA in Euro 132.500.000.

Si evidenzia che, su richiesta della SGR, l'Esperto Indipendente ha, inoltre, effettuato una stima degli immobili localizzati a Reggello basata sul c.d. "quick sale value" (inteso come l'importo che si può ragionevolmente ricavare dalla vendita di un bene entro un intervallo temporale troppo breve perché venga rispettato il presupposto di commercializzazione ordinaria previsto dalla definizione della base valore rappresentata dal valore di mercato), il cui estratto è allegato alla presente Relazione. In particolare, tenuto conto della scadenza del FIA al 31 dicembre 2024 e dei tempi di commercializzazione ritenuti congrui dall'Esperto Indipendente, pari a circa 24 mesi, per la vendita a valori di mercato degli immobili di Reggello, la SGR ha ritenuto opportuno richiedere una stima del QSV dei suddetti asset, considerando una tempistica di dismissione degli stessi entro i prossimi 18 mesi.

Il QSV è stato stimato tenendo in considerazione, tra l'altro, le ridotte tempistiche di vendita, la congiuntura del mercato di riferimento relativa all'asset class degli immobili, la destinazione d'uso degli stessi, il taglio dimensionale, lo stato locativo e la relativa localizzazione.

Ad esito delle proprie analisi, l'Esperto Indipendente ha stimato il *quick sale value* complessivo degli immobili appartenenti all'Outlet di Reggello in Euro 41.800.000.

Alla luce di quanto esposto, ai fini della redazione della Relazione, il Consiglio di Amministrazione, considerando il contesto sopra richiamato e l'esigenza di dismettere gli asset di Reggello entro i prossimi 18 mesi, ha ritenuto opportuno, in via prudenziale, utilizzare il valore di QSV dei suddetti asset determinato dall'Esperto Indipendente, pari a Euro 41.800.000, in luogo del relativo valore di mercato pari a Euro 46.500.000. In tale ottica, ai fini della presente Relazione, il valore del patrimonio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2023 è pari a complessivi Euro 127.800.000, dato dalla somma del quick sale value degli immobili di Reggello e del valore di mercato dei restanti asset in portafoglio.

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.

Roma, 31 luglio 2023

Il Direttore Generale

Diego Freddi

Allegati

ESTRATTI DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI



RELAZIONE DI STIMA

*Determinazione del Valore di Mercato al 30/06/2023
del patrimonio immobiliare appartenente al
Fondo immobiliare "Opportunità Italia"*

N° Prog. P0022183

Indice

EXECUTIVE SUMMARY	3
RELAZIONE DI STIMA	6
<i>Destinatari e Scopo della Valutazione</i>	7
<i>Conformità agli Standard Valutativi</i>	7
<i>Definizioni</i>	8
<i>Assunzioni e Limitazioni</i>	12
<i>Assunzioni speciali</i>	13
<i>Considerazioni ESG</i>	14
<i>Criteri di valutazione</i>	17
<i>Market Value</i>	20
<i>Team di progetto</i>	21

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 **20 Luglio 2023**

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **30 Giugno 2023**

Scopo della Valutazione

Lo scopo della valutazione, sulla base di quanto richiesto dal Cliente, è di determinare il Valore di Mercato delle proprietà del Fondo per fini bilancistici.

Base di Valore

La base di valore utilizzata nella elaborazione della presente relazione, appropriata e coerente in relazione allo scopo della valutazione, condivisa con il Cliente e definita di seguito, è la seguente:

- valore di mercato.

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:

€ 132.500.000,00
(€ centotrentaduemilionicinquecentomila,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 conferito da "Torre SGR" 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"), allo scopo di determinarne il Valore di Mercato[o altra base di valore] alla data del 30/06/2023.

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).
- **Assunzione speciale:** si intende 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).

- **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 30/06/2023;
 - Situazione compromessi e vendite;
 - Contratti di locazione e di affitto;
 - Rent Roll aggiornata al 30/06/2023 con dettaglio di eventuali rinnovi, disdette e rinegoziazioni in corso;
 - Accordo modificativo all' originario contratto di locazione ultra-novennale sottoscritto in data 3 febbraio 2016, tra la società TMALL ed il Fondo Opportunità Italia.
 - 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 2023	Interno/esterno
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	Giugno 2023	Interno/esterno
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	Giugno 2023	Interno/esterno
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	Giugno 2023	Interno/esterno
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	Giugno 2023	Interno/esterno
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	Giugno 2023	Interno/esterno
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	Giugno 2023	Interno/esterno
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	Giugno 2023	Interno/esterno
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	Giugno 2023	Interno/esterno
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	Giugno 2023	Interno/esterno
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	Giugno 2023	Interno/esterno
OPI/04/CLAVATUR E/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	Giugno 2023	Interno/esterno
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	Giugno 2023	Esterno (*)
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	Giugno 2023	Esterno (*)
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	Giugno 2023	Interno/esterno
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	Giugno 2023	Interno/esterno
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - LA PERLA	Giugno 2023	Interno/esterno
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	Gennaio 2023	Interno/esterno

(*) Per gli asset residenziali di Bologna - Via Toschi e Musei non è stato possibile condurre il sopralluogo in modalità full ma esclusivamente in modalità drive-by.

Protocollo Full / Drive-By

L'analisi svolta in modalità FULL o DRIVEBY prevede l'esecuzione del sopralluogo interno ed esterno (solo esterno) della proprietà, per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente, i dati necessari allo sviluppo della Valutazione come previsto da best practice di settore (ubicazione, qualità costruttive, stato di

conservazione, situazione locativa e di mercato, ecc.), oltre ad una approfondita indagine di mercato sul posto, con particolare attenzione all'andamento del mercato locale ed analizzando l'orientamento degli operatori del settore, l'offerta presente con i relativi tempi di assorbimento sul mercato, le transazioni avvenute.

3. **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).
4. **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 accordo modificativo dell'originario contratto del 2016, attualmente in fase di sottoscrizione, prevede la corresponsione canone annuo di locazione determinato in un ammontare pari al maggiore tra il canone minimo garantito di euro 2.200.000,00 e del canone variabile pari al 97% dell'ammontare degli introiti dei complessi immobiliari sottostanti decurtato dei costi sostenuti annualmente dalla TMall RE. La sottoscrizione di tale accordo è condizionata all'ottenimento del Nulla Osta da parte della Banca Finanziatrice.
- In relazione sempre all'asset di Reggello, sono stati considerati, come comunicato dal Cliente, i termini relativi alla negoziazione dei contratti di locazione dei tenant LBMC SRL (Castle 2) e C.C. VALDARNO FIORENTINO BANCA DI CASCIA S.C (Mall 3) attualmente in fase di sottoscrizione.

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

¹ Consultazione dell'Agenda IVS 2020 (p14).

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:

- 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	POSTI AUTO E MOTO	0
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	POSTI AUTO E MOTO	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 **30 giugno 2023**, come segue:

Id	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Market Value 30/06/2023	Market Value 31/12/2022	Delta Euro	Delta %
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	€ 8.400.000	€ 9.300.000	-€ 900.000	-9,68%
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	€ 6.800.000	€ 9.800.000	-€ 3.000.000	-30,61%
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	€ 3.950.000	€ 4.450.000	-€ 500.000	-11,24%
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	€ 4.400.000	€ 4.100.000	€ 300.000	7,32%
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	€ 3.800.000	€ 4.200.000	-€ 400.000	-9,52%
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	€ 5.850.000	€ 5.250.000	€ 600.000	11,43%
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	€ 4.000.000	€ 3.600.000	€ 400.000	11,11%
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	€ 5.400.000	€ 5.100.000	€ 300.000	5,88%
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	OFFICE	€ 9.600.000	€ 9.650.000	-€ 50.000	-0,52%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RETAIL	€ 13.900.000	€ 14.050.000	-€ 150.000	-1,07%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	RETAIL	€ 13.300.000	€ 13.500.000	-€ 200.000	-1,48%
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	RETAIL	€ 6.250.000	€ 6.350.000	-€ 100.000	-1,57%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	OFFICE	€ 295.000	€ 295.000	€ -	0,00%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	POSTI AUTO E MOTO	€ 255.000	€ 1.585.000	-€ 1.330.000	-83,91%
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	€ 1.300.000	€ 900.000	€ 400.000	44,44%
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	€ 1.650.000	€ 1.220.000	€ 430.000	35,25%
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - LA PERLA	RETAIL	€ 950.000	€ 650.000	€ 300.000	46,15%
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	OFFICE	€ 42.400.000	€ 42.450.000	-€ 50.000	-0,12%
				€ 132.500.000	€ 136.450.000	-€ 3.950.000	-2,89%

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 MRICS Registered Valuer
Sales Director B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A

- Arch. Daniela Di Perna MRICS Registered Valuer
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

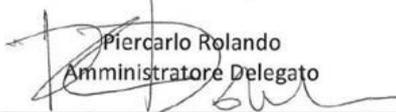
Ai sensi dell'art. 16, comma 5, del D.M. 30/2015, si precisa che alla data odierna:

- 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



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



RELAZIONE DI STIMA

*Determinazione del Valore di mercato con tempi di commercializzazione ristretti
(Quick Sale Value) al 30/06/2023 degli n.11 asset a destinazione retail
Ubicati nel comune di Reggello appartenenti al
Fondo "Opportunità Italia"*

N° Prog. P0022183

Indice

EXECUTIVE SUMMARY	3
RELAZIONE DI STIMA	6
<i>Destinatari e Scopo della Valutazione</i>	7
<i>Conformità agli Standard Valutativi</i>	7
<i>Definizioni</i>	8
<i>Dati e Materiale Utilizzato</i>	9
<i>Assunzioni e Limitazioni</i>	10
<i>Assunzioni speciali</i>	12
<i>Considerazioni ESG</i>	12
<i>Composizione del Portafoglio Immobiliare</i>	14
<i>Criteri di valutazione</i>	14
<i>Market Value</i>	15
<i>Il valore di mercato in tempi di commercializzazione ristretti (QSV)</i>	16
<i>Quick Sale Value</i>	18
<i>Team di progetto</i>	19
<i>Riservatezza dei dati</i>	20

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Perimetro di Valutazione

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da n.11 asset ubicati nel Comune di Reggello.

Destinazione d'Uso Prevalente

La destinazione d'uso principale è retail.

Metodologia Valutativa Utilizzata

Metodo finanziario reddituale (DCF – Discounted Cash Flow) è stato applicato alla stima del MV al 30.06.2023.

Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data **20 luglio 2022**.

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **30 giugno 2022**.

Scopo della Valutazione

Lo scopo della valutazione, sulla base di quanto richiesto dal Cliente, è di determinare il Valore di Mercato con tempi di commercializzazione ristretti (Quick Sale Value) degli immobili sopra citati.

Valore di Mercato con tempi di commercializzazione ristretti (Quick Sale Value)

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione di stima, si ritiene congruo stimare il Valore di Mercato con tempi di commercializzazione ristretti (Quick Sale Value) a 18 mesi dei beni che compongono il portafoglio immobiliare oggetto della presente analisi, complessivamente pari a:

€ 41.800.000,00
(€Quarantunomilioniottocentomila,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 determinato il Quick Sale Value (a 18 mesi) degli n.11 asset a destinazione retail ubicati nel comune di Reggello oggetto della presente analisi ed appartenenti al Fondo di investimento immobiliare denominato “Opportunità Italia” gestito da “Torre SGR” (di seguito in breve il “Cliente”), alla data dell’30/06/2023.

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

La presente analisi è stata redatta sulla base della determinazione del Valore di Mercato alla data del 30.06.2023. Si rimanda alla suddetta Relazione di Stima per quanto non espressamente indicato nel presente parere.

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).
- **Immobilie:** 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).

- **Valore di mercato con tempi di commercializzazione ristretti (QSV – quick sale value):** l'importo che si può ragionevolmente ricavare dalla vendita di un bene, entro un intervallo più breve rispetto ai tempi di commercializzazione ordinari richiesti dalla definizione di “Valore di Mercato”. Il valore di mercato con tempi di commercializzazione ristretti “QSV” non rappresenta una corretta misurazione del valore di un bene, ma il risultato di una situazione congiunturale in cui versa il venditore, ovvero delle assunzioni specifiche e modalità relative al processo di dismissione.
- **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:**

La valutazione effettuata da RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, è stata predisposta sulla base della Relazione di Stima al 30/06/2023, oltre che sulla base della definizione dei tempi di dismissione da parte del Cliente (18 mesi).

2. **Sopralluoghi dei beni immobiliari** effettuati da personale tecnico di RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, nell'ambito della valutazione del 30/06/2023. Si evidenzia che la presente analisi è stata effettuata in **modalità desktop** (senza sopralluogo).

3. **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).

4. **Elaborazioni tecnico-finanziarie in applicazione del metodo di stima ritenuto il più idoneo** per l'elaborazione del più probabile Valore di Mercato e del Quick Sale Value.

Assunzioni e Limitazioni

Le valutazioni effettuate da RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, alla data del 30.06.2023 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;
- 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. È stato assunto che il massimo e migliore utilizzo corrisponda all'utilizzo attuale degli asset senza ulteriori analisi circa l'highest & best use;
- 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.

In occasione della presente analisi si sono inoltre assunti alcuni presupposti e limitazioni che qui di seguito riportiamo:

- Il Valore di Mercato con tempi di commercializzazione ristretti (Quick Sale Value) è inteso come l'importo che si può ragionevolmente ricavare dalla vendita di un bene, entro un intervallo troppo breve perché vengano rispettati i tempi di commercializzazione richiesti dalla definizione di “Valore di Mercato”. **Nella fattispecie, il periodo di riferimento comunicato dalla Committente per i tempi di dismissione è da considerarsi entro i 18 mesi. Si fa presente che relativamente agli Asset in analisi (e quindi alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche), i tempi di commercializzazione considerati ai fini della vendita al valore di mercato sono di circa 24 mesi.**

- Il Valore di Mercato con tempi di commercializzazione ristretti (Quick Sale Value) non rappresenta una corretta misurazione del valore di un bene, ma il risultato di una situazione congiunturale in cui versa il venditore, ovvero delle assunzioni specifiche e modalità relative al processo di dismissione.

Assunzioni speciali

Nessuna

- **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

¹ Consultazione dell'Agenda IVS 2020 (p14).

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:

- 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 raggugli.

Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da n.11 asset destinazione d'uso retail ubicati nel Comune di Reggello come di seguito riportati:

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
MALL7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	97
MALL8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	154
MALL9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - LA PERLA	RETAIL	69

Criteri di valutazione

RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, ha adottato metodi e principi di generale accettazione allo scopo di determinare il Valore di Mercato dell'asset, ricorrendo in particolare ai criteri di valutazione definiti nell'allegato “Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie” della Relazione di Stima semestrale al 30/06/2023. Si riporta di seguito l'indicazione sintetica del criterio di valutazione adottato per ciascun immobile oggetto di analisi:

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)
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)

Market Value

In riferimento alle premesse e considerazioni valutative esplicitate nella relazione di stima semestrale redatta ed al cui contenuto si fa più ampio riferimento, riportiamo di seguito il Valore di Mercato dei n.11 immobili oggetto di analisi facenti parte del patrimonio del Fondo di investimento immobiliare “Opportunità Italia” alla data del 30/06/2023.

Id	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Market Value 30/06/2023
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	€ 8.400.000
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	€ 6.800.000
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	€ 3.950.000
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	€ 4.400.000
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	€ 3.800.000
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	€ 5.850.000
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	€ 4.000.000
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	€ 5.400.000
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	€ 1.300.000
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	€ 1.650.000
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - LA PERLA	RETAIL	€ 950.000
Totale				€ 46.500.000

Per maggiori dettagli si rimanda espressamente alla lettura della “Scheda Descrittiva degli Asset” che formano parte integrante della relazione di stima al 30/06/2023 di Fondo “Opportunità Italia”.

Il valore di mercato con tempi di commercializzazione ristretti (QSV)

Come specificatamente richiesto dal Cliente, RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxiA.RE ha determinato il valore di mercato con tempi di commercializzazione ristretti “QSV” a 18 mesi degli immobili in oggetto sulla base di una limitazione alla commercializzazione che scaturisce dalla scadenza del Fondo fissata alla data del 31 dicembre 2024.

Il valore di mercato con tempi di commercializzazione ristretti “QSV” non rappresenta una corretta misurazione del valore di un bene, ma il risultato di una situazione congiunturale in cui versa il venditore, ovvero delle assunzioni specifiche e modalità relative al processo di dismissione.

Sulla base di un’analisi di mercato condotta su una serie di transazioni riguardanti portafogli immobiliari simili, si stima che la scontistica media ritenuta applicabile agli asset in oggetto sia **mediamente pari al 10%**.

Tale percentuale, come sopra stimata, ha tenuto anche conto dei seguenti fattori:

- destinazione d'uso dell'immobile;
- taglio dimensionale;
- stato locativo;
- location;
- tempistiche di dismissione;
- congiuntura del mercato di riferimento in considerazione dell'asset class oggetto di analisi.

Allo scopo di considerare le caratteristiche intrinseche ed estrinseche differenti per ciascun asset, lo sconto base del 10%, come sopra determinato è stato successivamente “pesato” considerando dei coefficienti (k) che tengono conto dei seguenti parametri:

- K destinazione d'uso dell'immobile;
- K taglio dimensionale;
- K stato locativo;
- K Location (disposizione dei vari asset all'interno del centro).

si è pertanto differenziato lo sconto per i vari blocchi:

Id	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Mv 30/06/2023	QSV Base	Destinazione d'uso	Taglio Dimensionale	Stato locativo	Location	Sconto %
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	8.400.000,00	10%	100%	110%	100%	100%	11,00%
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	6.800.000,00	10%	100%	110%	100%	100%	11,00%
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESE EX THE MALL	RETAIL	3.950.000,00	10%	100%	100%	110%	90%	9,90%
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	4.400.000,00	10%	100%	100%	100%	100%	10,00%
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	3.800.000,00	10%	100%	100%	105%	100%	10,50%
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	5.850.000,00	10%	100%	100%	100%	90%	9,00%
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	4.000.000,00	10%	100%	100%	100%	90%	9,00%
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	5.400.000,00	10%	100%	100%	100%	100%	10,00%
MALL7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	1.300.000,00	10%	100%	90%	100%	100%	9,00%
MALL8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	1.650.000,00	10%	100%	90%	100%	100%	9,00%
MALL9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - LA PERLA	RETAIL	950.000,00	10%	100%	90%	100%	90%	8,10%
Totale				46.500.000,00						-10,11%

Quick Sale Value

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione, si ritiene congruo stimare il valore di mercato con tempi di commercializzazione ristretti a 18 mesi “QSV” dei n.11 immobili a destinazione d'uso retail ubicati nel comune di Reggello e facenti parte del patrimonio del Fondo “Opportunità Italia” alla data del 30/06/2023, come segue:

Id	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Mv 30/06/2023	Sconto %	Sconto Euro	QSV 18 Mesi (arrotondato)
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	8.400.000,00	11,00%	924.000,00	7.500.000,00
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	6.800.000,00	11,00%	748.000,00	6.050.000,00
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	3.950.000,00	9,90%	391.050,00	3.550.000,00
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	4.400.000,00	10,00%	440.000,00	3.950.000,00
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	3.800.000,00	10,50%	399.000,00	3.400.000,00
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	5.850.000,00	9,00%	526.500,00	5.300.000,00
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	4.000.000,00	9,00%	360.000,00	3.650.000,00
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	5.400.000,00	10,00%	540.000,00	4.850.000,00
MALL7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	1.300.000,00	9,00%	117.000,00	1.200.000,00
MALL8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	1.650.000,00	9,00%	148.500,00	1.500.000,00
MALL9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - LA PERLA	RETAIL	950.000,00	8,10%	76.950,00	850.000,00
Totale				46.500.000,00	-10,11%	4.671.000,00	41.800.000,00

Il Quick Sale Value indicato è dato dalla sommatoria delle proprietà individuali di cui si compone il portafoglio immobiliare. Nell'ambito della valutazione non è stato considerato alcuno sconto / premio derivante dalla commercializzazione in blocco delle proprietà valutate.

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 MRICS Registered Valuer
Sales Director B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A
- Arch. Daniela Di Perna MRICS Registered Valuer
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

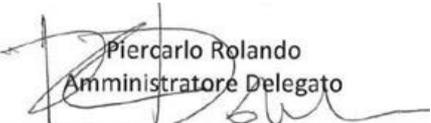
Ai sensi dell'art. 16, comma 5, del D.M. 30/2015, si precisa che alla data odierna:

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


Piercarlo Rolando
Amministratore Delegato

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



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