



OPPORTUNITA' ITALIA

*Fondo Immobiliare Chiuso
destinato alla clientela retail*



**RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2014**

Sommario

✓ **Nota illustrativa**

1. Il Fondo in sintesi
2. Andamento del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari
3. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito
4. Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future
5. Eventi di particolare importanza per il Fondo verificatisi nel semestre
6. Andamento del NAV e del valore delle quote
7. Rapporti intrattenuti nell'arco del semestre con altre società del gruppo di appartenenza della SGR
8. Operatività poste in essere su strumenti derivati
9. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre
10. Informazioni relative agli incarichi affidati agli Esperti Indipendenti

✓ **Situazione Patrimoniale**

✓ **Sezione Reddittuale**

Nota illustrativa

La presente Relazione semestrale (la "Relazione") del fondo comune di investimento immobiliare chiuso "Opportunità Italia" (il "Fondo" o "OPI"), istituito e gestito da Torre SGR S.p.A. ("Torre SGR" o "SGR"), è riferita al periodo 27 gennaio 2014 (data di avvio dell'operatività del Fondo) - 30 giugno 2014; essa è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio", così come modificato dal Provvedimento dell'8 maggio 2013. Si compone di una Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale (quest'ultima seppur non richiesta dal Provvedimento stesso) ed è accompagnata dalla presente Nota illustrativa.

1) Il Fondo in sintesi

Il Consiglio di Amministrazione di Torre ha istituito il Fondo 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.

Si riportano di seguito i dati essenziali del Fondo.

Data di istituzione	30 luglio 2013
Data di inizio operatività	27 gennaio 2014
Durata del Fondo	otto anni a decorrere dalla data di avvio dell'operatività del Fondo, con scadenza al 31 dicembre successivo al decorso dell'ottavo anno
Banca depositaria	SGSS S.p.A.
Esperto indipendente	Scenari Immobiliari
Società di revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Fiscalità dei partecipanti	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal Fondo e della natura del soggetto percettore
Numero delle quote emesse	57.746
Valore nominale delle quote	€ 2.500,00
Valore iniziale del Fondo	€ 144.365.000
Valore unitario delle quote*	€ 2.490,046
Valore complessivo netto del Fondo*	€ 143.790.199
Valore di mercato degli strumenti finanziari*	€ 141.345.973
Liquidità disponibile	€ 2.500.497

*valori riferiti al 30 giugno 2014

2) *Andamento del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari*

Il mercato immobiliare

Lo scenario globale (Fonte: *Nomisma*)

La ripresa economica internazionale ha segnato un rallentamento all'inizio del 2014 dovuto sia a ragioni di carattere temporaneo, quali la flessione tecnica del PIL statunitense, sia ad una tendenza di fondo, quale la decelerazione delle economie emergenti, destinata invece a perdurare nel tempo. Si conferma la fase di stallo del processo di globalizzazione, con scambi commerciali a livello globale e investimenti diretti esteri il cui tasso di crescita ha cessato di essere superiore a quello della produzione mondiale; ciò probabilmente riflette il superamento del periodo di progressiva integrazione internazionale delle grandi economie emergenti (America Latina, Cina e India).

Nell'area Euro l'aumento dell'attività economica nel periodo gennaio-marzo 2014 (+0,2%) è stato inferiore rispetto al trimestre precedente (+0,3%). Sono risaliti leggermente i consumi, ma sono rallentati gli investimenti ed è stata inferiore alle attese la dinamica delle esportazioni.

La situazione economica dei paesi europei, in special modo quelli più periferici che stanno attraversando una fase di sostanziale stagnazione, riflette la generale congiuntura economica con la conseguente continua e preoccupante riduzione dell'inflazione nell'area. Preoccupa la crescita media dei prezzi al consumo europei eccessivamente lenta (0,5% a giugno contro il target della Banca Centrale del 2%) con locali fenomeni di deflazione nei paesi con forti squilibri economici e che devono recuperare competitività nei confronti della Germania. Variazioni negative dei prezzi si osservano da diversi mesi in Grecia, Portogallo e Cipro. Il tasso di inflazione è praticamente nullo in Spagna ed in Italia. Un tasso di inflazione prossimo allo zero può rendere impervio il percorso di risanamento fiscale di queste economie e, in presenza di rigidità salariali, mantenere i tassi di disoccupazione strutturali su livelli molto elevati e per lungo tempo.

La Banca Centrale Europea (BCE) ha recentemente deciso di tagliare ulteriormente i tassi di interesse di riferimento, portando in territorio negativo quello che remunera i depositi detenuti a Francoforte dalle banche, e di effettuare operazioni TLTRO (*target long term refinancing operations*) a favore del sistema bancario, fornendo, su richiesta, liquidità a condizioni vantaggiose da impiegare per il finanziamento del settore privato.

A differenza del *quantitative easing*, che immette liquidità nei sistemi economici indipendentemente dalla domanda delle banche, la strategia adottata dalla BCE si fonda sull'attrazione che le condizioni molto favorevoli di prestito a lungo termine dovrebbero esercitare sul settore bancario. Perché abbia successo, occorre, tuttavia, che le banche scelgano di sfruttare in modo sostanziale questa opportunità. La BCE si è detta pronta a passare a politiche più aggressive qualora l'inflazione non rispondesse allo stimolo.

Sul fronte finanziario, le tensioni nell'area euro e sui titoli di debito dei paesi sovrani hanno registrato un progressivo allentamento, con una sostanziale diminuzione del premio per il rischio. Il fenomeno è stato determinato dall'affievolirsi dei timori di rottura dell'Eurozona anche a seguito dell'annuncio della BCE di un intervento potenzialmente illimitato per la salvaguardia della stabilità monetaria e della sopravvivenza dell'euro. Un impatto significativo ha avuto anche l'ingente flusso finanziario proveniente dai Paesi emergenti, in cerca di impieghi con un miglior rapporto rendimento/sicurezza. L'arrivo di capitali in uscita dalle economie emergenti è stato certamente benefico per gli *spread* di alcuni paesi dell'area euro, anche se occorre tenere conto della volatilità che caratterizza questi flussi in

corrispondenza di mutamenti delle condizioni di rischio/rendimento degli asset europei. Ad esempio i tassi di interesse sui BTP italiani a dieci anni sono scesi ai livelli più bassi dalla loro introduzione.

Lo scenario generale italiano (Fonte: *BNP Paribas Real Estate*)

Il volume degli investimenti immobiliari nel primo trimestre ha registrato una progressione del +13% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il mercato immobiliare italiano conferma così il *trend* di ripresa iniziato nella prima metà del 2013. Gli investitori continuano a guardare al mercato italiano, nella convinzione che sia il momento adatto per realizzare operazioni interessanti con rendimenti piuttosto elevati. In particolare, gli investimenti stranieri hanno nuovamente raggiunto e superato il 50% del totale delle transazioni, attestandosi poco oltre al 53%. In particolare, è da segnalare l'attività di Blackstone e l'arrivo sul mercato italiano di Benson Elliot che ha acquistato il retail park Terminal Nord a Udine.

La maggior parte delle transazioni ha riguardato prodotti commerciali, come nella tradizione del mercato italiano. Sono da segnalare, oltre alle transazioni citate, la vendita di un portafoglio di tre Coin a Milano e della galleria di un centro commerciale a Livorno. A seguito delle operazioni di Blackstone che ha acquistato due portafogli, il prodotto logistico rappresenta il 30% del volume delle transazioni. Gli immobili ad uso uffici oggetto di compravendita sono stati soltanto due: palazzo U27 a Milano Fiori (rogitato dopo il preliminare di aprile 2013) e il sale&lease-back dell'immobile Telecom in Via Negri.

Gli investimenti in prodotti di tipo "value-added" sono ancora poco numerosi, in quanto ritenuti ancora troppo rischiosi.

Nel settore degli uffici il volume di affitto rimane ancora molto elevato mentre la discesa dei canoni non si è ancora arrestata.

Direzionale Milano (Fonte: *BNP Paribas Real Estate*)

Nel corso del primo trimestre del 2014 il volume d'investimenti registrato a Milano si è attestato ad Euro 278 milioni, in crescita rispetto a quello del primo trimestre del 2013 e leggermente inferiore rispetto alla media degli ultimi anni. Gli investitori che si affacciano sul mercato milanese avvertono che sia il momento giusto per tornare ad investire ma in modo marcatamente selettivo. Il profilo degli investitori è prevalentemente di tipo opportunistico anche se non mancano investitori di tipo *core*, ossia con un orizzonte temporale più lungo. Gli investitori interessati alle opportunità di tipo value-added rimangono invece ancora piuttosto rari. Milano e Roma rimangono la città Italiane dove poter realizzare il migliore investimento in immobili direzionali in quanto è il prodotto che assicura i migliori rendimenti.

Tuttavia, la tendenza registrata già l'anno scorso a favore di investimenti in altri prodotti, prosegue anche nel 2014. Infatti, nel corso del primo trimestre, a fronte di due sole transazioni in *asset* di tipo direzionale, si sono registrati oltre 134 milioni di euro investiti in altri prodotti.

I rendimenti delle transazioni registrate continuano a mostrare una dicotomia del mercato milanese. Da una parte, i prodotti *core*, ben localizzati, con un buon conduttore e un contratto lungo, raggiungono rendimenti piuttosto bassi. Dall'altra parte, i prodotti che non possiedono una di queste condizioni ricevono offerte di acquisto con uno sconto più o meno rilevante. Pertanto, i venditori italiani sono ancora restii nell'accettare questa riduzione di valore mentre quelli stranieri che hanno deciso di lasciare l'Italia accettano un'eventuale perdita.

I nuovi investitori che si affacciano sul mercato ricercano rendimenti più elevati, ma con un rischio limitato. Con 51 mila mq locati, l'attività mostra un miglioramento rispetto al primo trimestre dell'anno scorso. Il risultato è stato possibile grazie a tre transazioni per superfici superiori ai 3.000 mq, rispettivamente: Nielsen con 7.500 mq a Milano Fiori, Generali RE in Corso Italia in un suo immobile appena ristrutturato e Gilead vicino alla Stazione Centrale. Oltre a queste tre transazioni importanti in termini di volumi sono da segnalare 25 transazioni superiori ai 500 mq.

Si assiste ad un ritorno dell'interesse per le zone centrali che rappresentano circa due terzi delle transazioni, risultato conseguito anche grazie alla riduzione dei canoni di locazione. Nel corso del primo trimestre 2014 risulta consegnato come nuovo progetto soltanto la nuova sede di Nestlé a Milano Fiori Nord. Questo è un esempio di un immobile *build-to-suit* i cui lavori sono partiti soltanto dopo aver firmato il contratto di locazione. Pertanto, la consegna dell'immobile non ha impattato il volume di sfitto ma contribuito ad aumentare soltanto lo stock di uffici della città.

La leggera riduzione dello *stock* disponibile è dovuto principalmente all'uscita di alcuni *asset* dal mercato che necessitano di una profonda ristrutturazione in quanto non più adatti alle esigenze delle imprese. Con un'offerta di uffici così ampia, gli immobili meno recenti rischiano di diventare delle aree direzionali dismesse.

I canoni *prime* nel CBD sono rimasti stabili a 490 €/mq/anno, mentre gli incentivi continuano a rimanere su livelli molto interessanti, maggiori di dodici mensilità. Il canone medio nel CBD è aumentato a causa di una maggiore attività nel centro con canoni superiori ai 400 €/mq/anno. I canoni più elevati sono stati registrati nel CBD con la locazione di 600 mq da parte di una banca e nel progetto Porta Nuova Varesine con circa 2 mila mq locati da una società del settore moda.

Direzionale Roma (Fonte: *BNP Paribas Real Estate*)

Il primo trimestre dell'anno ha fatto registrare soltanto due transazioni a Roma, per un totale di circa Euro 40 milioni. Questo volume rappresenta un'inversione di tendenza rispetto al 2013 anche se il numero ridotto di transazioni nasconde in realtà un'attività elevata degli investitori alla ricerca di prodotti ove investire. Una consistente parte dello *stock* di uffici è locata allo Stato e gli ultimi interventi normativi hanno aumentato il rischio attribuito dal mercato alla Pubblica Amministrazione come conduttore, bloccando quasi tutte le operazioni di vendita.

Le due transazioni registrate non possono rappresentare una nuova tendenza, ma hanno riguardato un centro commerciale a Civitavecchia e un hotel appena costruito ma non ancora aperto in zona Portuense. In particolare, questo albergo non si trova in una zona tipicamente turistica ma sottolinea come il potenziale turistico della città di Roma sia visto di buon occhio dagli investitori. Queste due operazioni hanno visto come compratori due investitori stranieri, mostrando come l'attenzione per la città di Roma rimane elevata dall'estero. Per quanto riguarda gli investitori italiani, sono rimasti attendisti in questo primo periodo dell'anno.

Le due transazioni, di cui una fatta da un *end-user*, non permettono di far emergere delle nuove tendenze nell'andamento dei rendimenti del mercato. Il *sentiment* che permane è quella di un riposizionamento dei rendimenti verso dei livelli più elevati in tutti i settori ed in tutti i prodotti. Con circa 22 mila mq, il volume di assorbimento lordo registrato nel primo trimestre del 2014 mostra un rallentamento rispetto sia al trimestre precedente sia allo stesso periodo del 2013.

La locazione più importante del trimestre è stata quella di circa 6 mila mq da parte di una società di consulenza in zona Eur. E' da segnalare inoltre un'operazione di RCS nel City Centre di circa 3,5 mila mq. Al di fuori di queste due operazioni, il mercato romano è dominato da transazioni di taglio medio-piccolo. Il volume di sfitto è aumentato fortemente, superando ora gli 800 mila mq. Il basso livello di attività delle imprese e la crisi economica che continua a ridurre gli spazi occupati, spingono al rialzo gli spazi a uso ufficio disponibili. Il Comune di Roma sembra intenzionato a rilanciare il progetto Campidoglio 2 che dovrebbe portare gli uffici comunali situati sul relativo colle nella zona Ostiense. Questo permetterebbe da una parte di razionalizzare gli spazi comunali, riqualificando una zona della città in forte recupero grazie anche alla presenza della Terza Università e del Terminal Ostiense dell'alta velocità, dall'altra, consentirebbe di creare un polo museale su tutto il colle capitolino.

Con l'aumento dell'offerta di uffici, i canoni continuano a diminuire. I proprietari degli immobili rinegoziano al ribasso i canoni in essere e concedono forti sconti rispetto alle aspettative iniziali per ottenere un conduttore. Questo è il risultato del *driver* della domanda che rimane la riduzione dei costi immobiliari. Infatti, se i canoni prime nel City Centre e all'Eur rimangono stabili a 400 e 320 €/mq/anno, il canone medio del centro continua a calare, attestandosi a 314 €/mq/anno.

Il mercato residenziale italiano (Fonte: Osservatorio Mercato Immobiliare)

L'andamento del mercato residenziale per macroaree geografiche evidenzia che il rialzo delle compravendite di abitazioni nel primo trimestre del 2014 è il risultato di una buona performance delle aree del Nord (+4,7%) e soprattutto del Centro (+10,5%). Al Sud si registra ancora un calo tendenziale, -1,6%, ben lontano però da quanto registrato negli anni 2012 e 2013.

A livello di trend decennale rispetto allo stesso trimestre del 2004, la contrazione del mercato residenziale resta elevata in tutte le aree, ma il recupero del primo trimestre 2014 riporta anche l'area del Nord a contenere la perdita.

Nel periodo considerato si sono registrati anni di crescita ininterrotta che hanno lasciato il posto ad una forte volatilità nel periodo compreso tra il 2009 e il 2010. In effetti, dopo un periodo di decisa contrazione e fino al secondo trimestre 2010 si assiste a un evidente percorso di decelerazione degli andamenti negativi che proseguono con tassi di variazione positivi nei primi due trimestri del 2010. Nei trimestri successivi, invece, riprende l'andamento negativo, interrotto negli ultimi due trimestri del 2011, che sembravano rappresentare un'inversione di tendenza poi disattesa dai successivi cali registrati nel 2012. Il 2013 ha mostrato un rallentamento della flessione, con la sola eccezione del quarto trimestre, per poi girare in campo positivo nel primo trimestre del 2014.

Il tasso tendenziale positivo delle compravendite di abitazioni registrato a livello nazionale si conferma sia nell'ambito territoriale dei capoluoghi sia in quello dei comuni minori, ma con intensità diverse. In particolare nei capoluoghi il rialzo registrato nel primo trimestre 2014 è più deciso, +8,8%, con un picco nei capoluoghi del Centro pari a +17,3% rispetto al primo trimestre 2013. Nei comuni minori la crescita delle transazioni è moderata, realizzando un tasso tendenziale del +1,7%. Al Sud, unica area territoriale in calo, sia i capoluoghi sia i comuni minori perdono, in questo trimestre, poco meno del 2%, attenuando comunque le decise variazioni negative registrate nel 2013.

Nelle otto maggiori città italiane per popolazione, nel primo trimestre 2014, il dato positivo del mercato residenziale migliora rispetto al dato nazionale. Con circa 18 mila abitazioni compravendute nelle metropoli italiane, il tasso tendenziale registrato nel primo trimestre 2014 è pari a +10,2%.

Spiccano con le loro buone performance i mercati di Roma, Bologna e Genova che mostrano tassi tendenziali di crescita superiori al 20%. Inoltre, torna positivo il mercato nella città di Torino, +10,8%, si confermano in rialzo le compravendite di abitazioni a Firenze e Milano. Moderatamente negativo è il risultato della città di Palermo, -1%, e rimangono ancora decisamente in perdita le transazioni a Napoli, dove, però, il dato delle compravendite nel primo trimestre del 2013 era stato alterato dalle dismissioni del patrimonio immobiliare pubblico del Comune.

Le abitazioni compravendute nei comuni della provincia delle principali città ("resto delle province") sono tutte in crescita rispetto al primo trimestre del 2013, con un tasso tendenziale complessivo pari al +5,0%, migliore sia del dato nazionale, +4,1%, sia dei soli non capoluoghi, +1,7%. I migliori risultati sono quelli dei mercati residenziali nella provincia di Genova e Palermo, entrambi vicini al +10%. Degno di nota è il mercato nell'hinterland napoletano che fa registrare un dato positivo, +4,1%, che non si verificava dal 2010.

Il mercato della logistica (Fonte: *Agenzia del Territorio*)

Il settore produttivo (capannoni e industrie), registra nel primo trimestre 2014 ancora una volta un tasso di variazione tendenziale negativo (-0,8%), anche se in decisa riduzione rispetto a quello riscontrato nel trimestre precedente (-8,8%). Nelle otto province delle principali città nel primo trimestre del 2014 si sono registrate 476 transazioni, 2,4% in più rispetto al primo trimestre del 2013.

Tra le macro aree, il Nord mostra un rialzo del 6,4% mentre il Sud perde il 13,3%. Complessivamente dal 2004 il settore produttivo perde, confrontando trimestri omologhi, nel primo trimestre 2014 circa il 3,5% dei volumi di scambio; tra le macro aree il Centro mostra un calo del 46%, il Nord e il Sud rispettivamente del 33% e 28% circa.

A partire dal primo trimestre 2005, si rileva che, dopo il picco negativo che ha accomunato le tre macro aree nel primo trimestre 2009, nei trimestri successivi le flessioni si sono attenuate anche con qualche segno positivo fino alle variazioni tendenziali tutte positive del secondo e del terzo trimestre del 2011.

Il social housing (Fonte: *Nomisma*)

Al termine del primo trimestre del 2014 si segnalano circa 1,2 miliardi di Euro di investimento in delibere preliminari di CDPI SGR per investimenti del Fondo Investimenti per l'Abitare, di cui 1,095 miliardi di euro in delibere definitive, 171 progetti immobiliari, 11.800 alloggi sociali, 6.320 posti letto in residenze temporanee e 12 società di gestione del risparmio coinvolte.

Tra i progetti a carattere nazionale avviati nel 2014 si segnala quello di Fabrica SGR che avvia la promozione del Fondo "Omero", fondo immobiliare riservato ad investitori istituzionali dedicato al settore delle Residenze Sanitarie Assistenziali (RSA). E' stato avviato da parte di Torre anche il fondo "Sardegna Social Housing" che vede tra gli investitori, oltre a CDPI con il FIA, anche la Regione Sardegna, la Fondazione Banco di Sardegna e Confidi Sardegna.

È stato approvato dal Consiglio dei Ministri il Decreto Legge sul Piano Casa (*Misure urgenti per l'emergenza abitativa, per il mercato delle costruzioni e per l'Expo 2015*). Lo stanziamento complessivo dei fondi ammonta a 1 miliardo e 741 milioni di Euro, destinati al sostegno dell'affitto, all'ampliamento dell'offerta di alloggi di edilizia residenziale pubblica, allo sviluppo dell'edilizia residenziale sociale e all'Expo 2015.

Il provvedimento punta soprattutto a risolvere i problemi di affitto per la fascia sociale e di reddito più basso dove oggi il problema è più drammatico, cercando di rilanciare lo strumento del canone concordato mediante più robuste agevolazioni fiscali per proprietari e affittuari nelle aree ad alta tensione abitativa o a domanda insoddisfatta. Per i proprietari c'è l'ulteriore riduzione dal 10% al 15% dell'aliquota della cedolare secca, già ridotta dal 15% al 20% con il decreto del fare, per gli affittuari con basso reddito sale a 900 Euro annui il tetto della detrazione Irpef della spesa di affitto.

Il mercato dei fondi immobiliari (Fonte: *Scenari immobiliari*)

I fondi immobiliari italiani stanno superando in modo positivo la crisi economica ed immobiliare degli ultimi anni. Tra il 2013 e il 2008, mentre il mercato immobiliare si riduceva di quasi il 20% in termini di fatturato, il patrimonio netto dei fondi immobiliari è aumentato del 44,4%, toccando, a fine 2013, i 39 miliardi di Euro.

Nei quindici anni di vita il settore in Italia è cresciuto di 16 volte, mettendo a segno la seconda migliore performance a livello europeo, dopo quella del Lussemburgo. Nel primo trimestre del corrente anno, il patrimonio immobiliare complessivo ha superato i 50 miliardi di Euro, anche per la presenza di importanti operatori del settore pubblico.

Nel 2013 il settore ha avuto un incremento del NAV in linea con gli anni precedenti (+5,4%), seppur leggermente inferiore alla media europea (+8,4%). Le previsioni per il 2014 sono per un allineamento del NAV al trend europeo. I fondi attivi in Italia al 31 dicembre 2013 erano 365, ma con un *turn over* tra chiusura di fondi "familiari" e nuove aperture. Dopo diversi anni, è tornato un fondo dedicato al mercato *retail*, lanciato da Torre, e altri sono in preparazione. Il tema dell'impatto sul mercato dei patrimoni dei fondi in scadenza sarà centrale nel 2014. Si attendono interventi normativi in merito. L'indebitamento medio si mantiene intorno al 63%, con oscillazioni tra i vari fondi. Così come sono molto differenziate anche le performance: il Roe medio è ancora in territorio negativo (-0,5%), anche se in netto miglioramento rispetto al 2012. Relativamente all'asset allocation, leggero incremento negli investimenti in immobili a destinazione d'uso uffici, soprattutto se situati nelle top location.

3) Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito

Nel corso del 2014 ci sono stati diversi interventi normativi di rilievo nel settore del risparmio gestito, più in dettaglio:

- ✓ il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 di attuazione della direttiva 2011/61/UE, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale n.70 del 25 marzo 2014.

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

a) L'avvio del Fondo

A seguito dell'approvazione da parte di Consob in data 7 novembre 2013 del prospetto di offerta predisposto da Torre, si è dato corso – sulla base di apposita convenzione di collocamento e di servizi post vendita – alla sottoscrizione delle quote di OPI tramite le agenzie di UniCredit S.p.A. nel periodo 8 novembre 2013 – 24 gennaio 2014, con una raccolta di Euro 141.532.500.

La SGR ha inoltre sottoscritto il 2% del capitale raccolto ai sensi di quanto previsto dalla vigente normativa per l'avvio di fondi chiusi non riservati ad investitori qualificati. Il patrimonio iniziale del fondo è stato quindi di complessivi Euro 144.365.000. Entro due anni dalla data di chiusura dell'offerta, Torre dovrà richiedere l'ammissione delle quote alla negoziazione presso la Borsa Italiana.

b) Politiche di investimento

Il patrimonio del Fondo sarà 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.

Il patrimonio del Fondo potrà essere investito altresì investito in parti di altri OICR immobiliari aventi una politica di investimento coerente con le caratteristiche del Fondo (anche "collegati") e partecipazioni in società immobiliari, quotate e/o non quotate, anche di controllo limitatamente alle società non quotate.

Gli investimenti immobiliari saranno effettuati in Italia, prevalentemente a Roma e Milano.

Nel rispetto del criterio di prevalenza degli investimenti immobiliari, il Fondo potrà altresì investire le proprie disponibilità in strumenti del mercato monetario, in strumenti finanziari quotati e non quotati, (ivi incluse parti di OICR, anche promossi o gestiti dalla stessa Società di Gestione), in depositi bancari, nonché in operazioni di pronti contro termine, riporto, prestito titoli e altre operazioni assimilabili, nei limiti e alle condizioni previsti dalle disposizioni normative pro tempore vigenti.

c) L'attività di scouting degli investimenti

L'asset allocation strategica del Fondo, che prevede investimenti in immobili localizzati esclusivamente in Italia e prevalentemente nelle città di Roma e Milano, è stata focalizzata su di una composizione del portafoglio corrispondente al:

- 50% immobili a reddito a destinazione direzionale;
- 25% immobili destinati alla vendita o alla locazione ad uso residenziale;
- 25% immobili destinati alla vendita o alla locazione caratterizzati da potenzialità di valorizzazione, anche mediante ristrutturazioni e/o riqualificazione urbana, tramite la riconversione a residenziale di diverse destinazioni d'uso.

Torre, in nome e per conto del Fondo, ha provveduto ad analizzare una serie di investimenti compatibili con le politiche di investimento succitate.

Le analisi hanno riguardato potenziali investimenti per un valore di oltre € 2,2 miliardi, e si sono articolate nelle seguenti fasi:

- raccolta delle proposte pervenute e scouting di ulteriori opportunità di investimento;
- pre-screening delle proposte raccolte ed analisi dei fondamentali industriali degli asset;
- visione ed analisi in loco delle opportunità con potenzialità compatibili con il Fondo;
- elaborazione di manifestazioni di interesse per gli asset individuati;
- definizione, attraverso analisi economico-finanziarie, di un valore potenziale delle opportunità e/o strutturazione eventuale di un piano di valorizzazione volto alla definizione del *best use* possibile;
- elaborazione di offerte non vincolanti, corredate da un periodo di esclusiva;
- analisi di approfondimento e verifiche di dettaglio;

- due diligence di carattere tecnico, legale e fiscale, volte alla definizione di potenziali criticità latenti sugli asset, anche tramite supporto di consulenti terzi.
- verifiche e stress test di sensitività sulla sostenibilità dei valori individuati e sui rendimenti potenziali delle opportunità.

Tra i potenziali investimenti esaminati, sono stati selezionati immobili per un valore di oltre € 200 milioni, su cui sono stati effettuati gli approfondimenti di due diligence. Ultime le analisi, le acquisizioni si dovrebbero perfezionare nei termini indicati nel business plan vigente, investendo buona parte del patrimonio del Fondo.

In concomitanza con il lavoro di identificazione ed analisi della *pipeline*, Torre ha contattato alcuni primari istituti di credito al fine di sondare le eventuali condizioni di finanziamento delle opportunità individuate, che appaiono linea con le stime di *loan to value* e tassi di interesse preventivati nel BP.

d) L'investimento negli immobili di Bologna

Tra le opportunità di investimento esaminate, la SGR ha individuato il complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi n. 5 – 7 – 9, Via Marchesana n. 2 – 4 – 6 – 12, Via Clavature n. 13 (l'“**Immobile Toschi**”) e Via Musei n. 4 – 6 e Via Clavature n. 9 (l'“**Immobile Musei**”) e congiuntamente il “**Compendio Immobiliare**” o gli “**Immobili**”).

Gli Immobili, siti a pochi passi da Piazza Maggiore - all'interno dell'area pedonale, sono costituiti da due edifici cielo terra, come di seguito descritti:

- **Immobile Musei**, costituito da un piano interrato, cinque piani fuori terra e porzioni a soppalco per una superficie lorda pari a circa 4.600 mq, comprendente al piano terra una galleria interna che collega Via Marchesana con Via De' Musei;
- **Immobile Toschi**, costituito da due piani interrati e sei piani fuori terra oltre al piano copertura, per una superficie lorda pari a circa 7.850 mq, comprendente al piano terra una galleria interna che collega Via dei Toschi con Via Marchesana;

L'operazione d'acquisto consiste parte in un investimento “core” e parte in un investimento “value added”, per un valore complessivo di Euro 41 milioni.

A tale riguardo, l'Esperto Indipendente del Fondo, Scenari immobiliari, ha stimato il valore degli Immobili come segue:

- Immobile Musei per un valore di Euro 18,9 milioni di cui Euro 13,6 milioni relativi alla parte core ed Euro 5,3 milioni relativi alla parte value added;
- Immobile Toschi per un valore di Euro 22,1 milioni di cui Euro 13,1 milioni relativi all'investimento core ed Euro 9,0 milioni relativi alla parte value added.

Nel dettaglio:

- ✓ L'*investimento core*, per un valore complessivo di Euro 26,7 milioni, si sostanzia nel mantenimento della gestione della piattaforma commerciale del Compendio Immobiliare, al piano terra e, dove esistente, ai piani primo e secondo. Nello specifico, tale piattaforma commerciale, presenta le seguenti caratteristiche:
 - 5.144 mq di superficie lorda, per 4.690 mq di superficie commerciale.
 - livello di *occupancy* di circa il 90%
 - monte canoni al 2014 di circa € 1.660.000.

- ✓ L'*investimento value added*, per un valore complessivo di Euro 14,3 milioni, consiste nella valorizzazione delle restanti unità immobiliari, mediante la ristrutturazione e/o la riconversione d'uso a residenziale, procedendo alla progressiva dismissione frazionata.

Gli Immobili sono stati dichiarati beni di interesse culturale e, pertanto, pende su di essi il diritto di prelazione della Pubblica Amministrazione. Da ciò discende che il trasferimento di proprietà degli stessi, o di porzioni di essi, andrà comunicato al Ministero dei beni e delle attività culturali e del turismo (di seguito anche "MIBAC"), per l'eventuale esercizio del diritto di prelazione da parte del Ministero e degli altri enti aventi diritto.

L'investimento complessivo è di circa 53 milioni di euro di cui 41 milioni per l'acquisto del Compendio Immobiliare, 2 milioni per i costi legati all'acquisizione, 7,4 milioni per costi relativi alla valorizzazione e 2,6 milioni di oneri finanziari stimati nel caso in cui si proceda al finanziamento dell'operazione. A tale riguardo, sono stati contattati primari istituti di credito al fine di avviare le negoziazioni relative alla definizione di term sheet non vincolanti per formalizzare il finanziamento entro il primo quadrimestre del 2015.

L'operazione prevede ricavi da vendite e da locazione per circa 66 milioni di euro, un margine lordo pari a circa 13 milioni ed un IRR di circa il 7,4%.

Le analisi degli investimenti sono state effettuate da parte di:

- Reddy's Group S.r.l. - due diligence tecnica
- Legance Avvocati Associati - due diligence legale/urbanistico
- Studio Tributario Pirola Pennuto Zei & Associati - opinion fiscale
- Scenari Immobiliari – perizia di stima

e) Linee strategiche future

Il *business plan* a vita intera del Fondo è stato approvato in data 28 febbraio 2014.

Esso riporta le stesse assunzioni di base utilizzate per l'elaborazione del piano previsionale, approvato in data 25 settembre 2014, e presentato alla CONSOB in occasione dell'istanza autorizzativa del prospetto d'offerta, che recepisce la nuova dotazione finanziaria disponibile derivante dalle sottoscrizioni in denaro, raccolte tramite l'attività di collocamento del Fondo da parte di Unicredit, ossia

- l'asset allocation strategica del Fondo è stata ipotizzata in modo tale da comprendere investimenti in immobili localizzati esclusivamente in Italia e prevalentemente nelle città di Roma e Milano;
- le asset class che compongono il portafoglio sono rappresentate da immobili di natura residenziale, direzionale/commerciale a reddito ed operazioni di riconversione immobiliare, queste ultime volte alla trasformazione in residenziale di asset con destinazione originaria diversa.

Il tasso interno di rendimento atteso, risultante dall'elaborazione del piano previsionale economico e finanziario, è pari a circa 7%; il profilo di rischio che caratterizza l'investimento può quantificarsi come medio/alto.

5) Eventi di particolare importanza per il Fondo verificatisi nel semestre

a) La delega di gestione

In data 1° febbraio 2013 Torre SGR ha sottoscritto con Pioneer Investment Management SGRpa ("PIM"), azionista di Torre, un accordo di delega della gestione della liquidità di alcuni dei fondi gestiti, successivamente integrato con l'addendum volto ad ampliare il perimetro dei fondi oggetto della delega di gestione includendovi anche OPI. Le linee guida di investimento per il Fondo sono le seguenti:

- ✓ il gestore può investire in strumenti finanziari, obbligazionari e monetari;
- ✓ il portafoglio sarà investito in strumenti di natura obbligazionaria e monetaria di emittenti governativi e organismi sovranazionali dell'area Euro;
- ✓ il rating di tali strumenti finanziari detenuti in portafoglio dovrà essere non inferiore al cosiddetto "investment grade". A tal fine si definiscono "investment grade" le emissioni che abbiano ricevuto l'assegnazione di un rating pari ad investment grade da parte di almeno due delle seguenti agenzie: Moody's, S&P o Fitch; qualora il rating di tutte le principali agenzie di rating si riduca, dopo l'acquisto, al di sotto dei limiti sopra indicati, il gestore potrà mantenere i titoli in portafoglio, sino a diversa indicazione proveniente da parte di Torre;
- ✓ gli strumenti finanziari dovranno essere denominati in Euro;
- ✓ la vita residua di ogni strumento finanziario detenuto in portafoglio non dovrà essere superiore a 12 mesi;
- ✓ gli investimenti dovranno essere effettuati tenendo presenti le esigenze di liquidità comunicate da Torre;
- ✓ il gestore potrà altresì investire la liquidità del Fondo in parti di OICR, anche promossi o gestiti dalla SGR o dal gestore delegato, nei limiti e alle condizioni previsti dalle disposizioni normative pro tempore vigenti. Gli OICR dovranno essere denominati in Euro; anche in questo caso gli investimenti dovranno essere effettuati tenendo presente le esigenze di liquidità comunicate da Torre;
- ✓ il gestore ha la facoltà di utilizzare tecniche ed operazioni, anche in strumenti finanziari derivati, destinate esclusivamente a fini di copertura dei rischi, ivi compresi i rischi derivanti dall'assunzione di prestiti.

b) Modifica del Regolamento

Il Regolamento di gestione del Fondo all'articolo 7, comma 5 prevedeva che *"successivamente all'ammissione alla negoziazione presso la Borsa Italiana, le Quote sono immesse nel sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. e sono in regime di dematerializzazione ai sensi e per gli effetti del TUF e relativi regolamenti attuativi."*

Si è reso opportuno, al fine di garantire una più efficiente gestione operativa del Fondo, modificare il Regolamento, prevedendo la possibilità di dematerializzare le quote anteriormente all'ammissione delle stesse alla negoziazione presso Borsa Italiana.

Detta modifica consente una notevole semplificazione nella gestione delle attività amministrative del Fondo, in quanto:

- Vengono meno taluni adempimenti amministrativi (quali ad esempio le segnalazioni all'anagrafe tributaria) difficilmente gestibili a fronte di un numero così elevato di partecipanti - circa quindicimila;
- è possibile delegare alle banche presso cui le quote sono depositate la gestione del rapporto con il quotista, al fine di consentire una più efficiente soddisfazione di richieste relative alle rispettive posizioni (i.e. trasferimenti mortis causa, cessioni inter vivos);
- attraverso tale operazione, la SGR, secondo i modi ed i tempi previsti dalle disposizioni di legge pro tempore vigenti, può conferire a Monte Titoli l'incarico per il pagamento della distribuzione dei proventi o il rimborso delle quote deliberate dal Consiglio di Amministrazione.

La suddetta modifica regolamentare è stata approvata dalla Banca d'Italia con delibera n. 0563849/14 e con decorrenza dal 1° luglio 2014, la SGR ha proceduto all'immissione nel sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. e alla relativa dematerializzazione delle quote del Fondo.

6) Andamento del NAV e del valore delle quote

L'andamento del valore complessivo netto ("NAV") del Fondo e del valore delle quote risulta dalla seguente tabella.

Periodo	Valore complessivo netto del Fondo	Numero quote	Valore unitario delle quote
Avvio del Fondo	144.365.000	57.746	2.500,000
Relazione al 30/06/2014	143.790.199	57.746	2.490,046

Il NAV è passato da Euro 144.365.000 dalla data di avvio dell'operatività del Fondo ad Euro 143.790.199 al 30 giugno 2014; tale variazione, pari ad Euro 574.801 è dovuta al risultato del periodo determinato dalla differenza (delta) tra il risultato positivo della gestione dei strumenti finanziari, nei quali è stata impiegata temporaneamente la liquidità riveniente dal collocamento delle quote, per Euro 384.722, e dagli oneri di gestione del semestre per complessivi Euro 959.523.

La liquidità disponibile ammonta ad Euro 2.500.497, mentre i titoli in portafoglio presentano una valorizzazione al 30 giugno 2014 pari ad Euro 141.345.973 di cui Euro 92.894.011 costituiti da titoli di stato ed Euro 48.451.962 quote di O.I.C.R..

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

Torre non fa parte di alcun gruppo industriale o finanziario. Essa è soggetta al controllo congiunto di Fortezza RE S.à.r.l. e Pioneer Investment Management SGRp.A. sulla base di un patto parasociale tra le stesse. Torre SGR S.p.A. è partecipata al 62,5% da Fortezza RE S.à.r.l., società di diritto lussemburghese e, per il restante 37,5%, da Pioneer Investment Management SGRp.A., appartenente al Gruppo Unicredit.

Fortezza RE S.à.r.l. è partecipata da nove limited partnership che costituiscono altrettanti "comparti" del Fondo Fortress Investment Fund III facente capo a Fortress Investment Group LLC, società quotata al New York Stock Exchange (NYSE) e gestore globale di fondi comuni di investimento.

8) Operatività posta in essere su strumenti derivati

Il Fondo non ha posto in essere operazioni in strumenti derivati.

9) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Si evidenzia che la SGR ha convocato in data 15 luglio 2014 l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo per la nomina dei componenti del Comitato Consultivo previsto dall'art. 18, primo comma del Regolamento. L'Assemblea è andata deserta e quindi sono stati nominati i primi cinque nominativi della lista dei candidati presentata da Torre al momento della convocazione.

Il Comitato si è riunito in data 18 luglio 2014 per la nomina del Presidente e per esprimere il proprio parere vincolante sul business plan del Fondo ai sensi dell'art. 18, comma 12 del Regolamento.

In data 30 luglio 2014 la SGR ha perfezionato l'operazione di acquisto del Compendio Immobiliare descritta al § 4, lettera d).

10) Informazioni relative agli incarichi affidati agli Esperti Indipendenti

Si riportano le 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 Fondi comuni di investimento 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 Fondo, Scenari Immobiliari.

ESPERTO INDIPENDENTE	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
Scenari Immobiliari – Istituto Indipendente di Studi e Ricerche	gen-14	Tre anni dalla prima valutazione	Prima valutazione il fee è pari a € 1.800 a cespite;
			Valutazione semestrale, 30 giugno, € 750 a cespite; per la valutazione al 31 dicembre, € 750 a cespite;
			Valutazione in caso di operazione in conflitto di interesse, € 2.000 a cespite;
			Giudizio di congruità in caso di cessione € 1.000 a cespite

Nella tabella di seguito si evidenziano ulteriori incarichi conferiti all'Esperto Indipendente dalla SGR.

FONDO	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO	DURATA DEL CONTRATTO
Torre RE Fund I	giu-12	Tre anni non rinnovabile. Il presente contratto avrà scadenza al completamento e consegna della valutazione semestrale al 31.12.2014

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

Le relazioni di stima dell'Esperto Indipendente, sulle quali si basa la Relazione ai fini della indicazione del valore degli immobili del Fondo, sono redatte sulla base dei criteri di valutazione definiti dalla SGR in conformità a quanto previsto dal Titolo V, Capitolo 4, paragrafo 2.5 Sezione II del Regolamento Bdl, su proposta motivata dell'Esperto Indipendente.

Al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione definiti dalla SGR da parte dell'Esperto Indipendente, il Consiglio di Amministrazione verifica la corretta applicazione dei criteri, sulla base delle informazioni rese dal *risk manager*, e qualora emergano profili di criticità, provvede a richiedere una nuova valutazione coerente con i criteri di valutazione definiti.

Laddove, con riferimento alla valutazione di uno o più *asset* del Fondo, l'Esperto Indipendente ravvisi l'opportunità di avvalersi criteri differenti dai criteri di valutazione definiti dal Consiglio di Amministrazione, provvede a darne notizia alla SGR, indicandone la motivazione e provvedendo a documentare adeguatamente tale di scostamento e dunque secondo modalità tali da rendere detto scostamento oggettivamente verificabile dalla SGR. Il Consiglio di Amministrazione, sulla base delle informazioni fornite dal *risk manager*, provvederà a valutare l'opportunità di accettare tale valutazione ovvero di richiedere la revisione della medesima.

La SGR si è dotata di una apposita procedura relativa al processo di valutazione dei beni immobili detenuti dai fondi al fine di disciplinare:

- le modalità di scelta degli Esperti Indipendenti e di determinazione dei compensi;
- le cautele per identificare e gestire situazioni di conflitto di interessi afferenti agli Esperti Indipendenti, potenzialmente derivanti, in particolare, dall'affidamento agli esperti indipendenti di incarichi ulteriori e non strettamente correlati a quello di valutazione;
- le modalità di coordinamento ed i flussi informativi e documentali tra la SGR e gli Esperti Indipendenti;
- la specificazione dei ruoli e delle responsabilità dei singoli organi e funzioni aziendali delle SGR con riferimento alle relazioni di stima degli Esperti Indipendenti;
- il contenuto minimo dei contratti aventi ad oggetto il conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente.

Detta procedura è stata elaborata, tra l'altro, tenuto conto della normativa e degli indirizzi di vigilanza vigenti, e recepisce i principali contenuti delle 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, diffuse in data 27 maggio 2010 e trasmesse alla Banca d'Italia ed alla Consob.

La presente Relazione semestrale si compone complessivamente di n. 20 pagine.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Dottor Francesco Colasanti

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO OPPORTUNITA' ITALIA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2014**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2014	
	Valore Complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI	141.345.973	98,24%
Strumenti Finanziari non quotati		
A1. Partecipazioni di controllo		
A2. Partecipazioni non di controllo		
A3. Altri titoli di capitale		
A4. Titoli di debito		
A5. Parti di O.I.C.R.		
Strumenti Finanziari quotati	141.345.973	98,24%
A6. Titoli di capitale		
A7. Titoli di debito	92.894.011	64,56%
A8. Parti di O.I.C.R.	48.451.962	33,68%
Strumenti Finanziari derivati		
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia		
A1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
A1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1. Immobili dati in locazione		
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 LIQUIDITA'	2.500.497	1,74%
F1. Liquidità disponibile	2.500.497	1,74%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		
G. ALTRE ATTIVITA'	28.830	0,02%
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate		
G2. Ratei e risconti attivi	27.754	0,02%
G3. Risparmio di imposta	106	0,00%
G4. Altre	970	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	143.875.300	100%

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30/06/2014	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI			
H1. Finanziamenti Ipotecari			
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 PASSIVITA'			85.101
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati			
M2. Debiti di imposta			
M3. Ratei e Risconti passivi		306	
M4. Altre		84.795	
TOTALE PASSIVITA'			85.101
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO			143.790.199
Numero Quote in circolazione			57.746,000
Valore unitario delle Quote			2.490,046
Rimborsi o Proventi distribuiti per Quota			0,000

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETUATI DEL FONDO

	Situazione al 30/06/2014
Importi da richiamare	-
Rimborsi Effettuati	-

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO OPPORTUNITA' ITALIA
SEZIONE REDDITUALE**

		Situazione al 30/06/2014	
A.	STRUMENTI FINANZIARI	384.722	
Strumenti Finanziari Non Quotati			
A1.	PARTECIPAZIONI A1.1 dividendi ed altri proventi A1.2 utili/perdite da realizzi A1.3 plus/minusvalenze		
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	384.722	
		27.686	
		357.036	
Strumenti Finanziari derivati			
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI A4.1 di copertura A4.2 non di copertura		
Risultato gestione strumenti finanziari			384.722
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI		
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI		
B3.	PLUS/MINUSVALENZE		
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		
B5.	AMMORTAMENTI		
B6.	IMPOSTA MUNICIPALE UNICA		
Risultato gestione beni immobili			
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			384.722

		Situazione al 30/06/2014	
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.	LIQUIDITA'		
	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			384.722
H.	ONERI FINANZIARI		
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI		
	H1.1 su finanziamenti ipotecari		
	H1.2 su altri finanziamenti		
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione caratteristica			384.722
I.	ONERI DI GESTIONE	(959.523)	
I1.	Provigioni di gestione sgr	(874.527)	
I2.	Commissioni di banca depositaria	(22.934)	
I3.	Oneri per esperti indipendenti		
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(14.080)	
I5.	Altri oneri di gestione	(47.982)	
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI		
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		
L2.	Altri ricavi		
L3.	Altri oneri		
Risultato della gestione prima delle imposte			(574.801)
M.	IMPOSTE		
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		
M2.	Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio		
M3.	Altre imposte		
PERDITA DEL PERIODO			(574.801)