



OPPORTUNITA' ITALIA

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



RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE

AL 30 GIUGNO 2019

Indice

✓ Nota Illustrativa

1. Il FIA in sintesi.....	3
2. Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato	4
3. Andamento del mercato immobiliare e dei FIA Immobiliari	7
4. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari	16
5. Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future.....	18
6. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nell'esercizio	22
7. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari	25
8. Rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR	28
9. Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati	28
10. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.....	29
11. Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota	29
12. Altre Informazioni	30
13. Informativa per i partecipanti.....	32

✓ Schede degli immobili del FIA

✓ Situazione Patrimoniale

✓ Sezione Reddittuale

✓ Criteri di valutazione

✓ Estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti

Nota Illustrativa

La Relazione di gestione semestrale al 30 giugno 2019 (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 2019 – 30 giugno 2019 (“**esercizio**” o “**periodo**”) ed è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e sue successive modifiche recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”.

La Relazione, redatta in linea con quanto previsto dal regolamento del Fondo, è composta dalla Situazione Patrimoniale, dalla Sezione Reddittuale ed è accompagnata dalla presente Nota Illustrativa. Ci si è avvalsi della possibilità prevista dall'art. 3 del Titolo IV, Capitolo V, del suddetto provvedimento di redigere la relazione infrannuale in forma ridotta nel caso in cui si proceda alla predisposizione di una relazione di gestione annuale completa alla fine dell'esercizio.

In allegato è presente l'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio immobiliare al 30 giugno 2019.

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).

La SGR ha ottemperato a tutti gli oneri pubblicitari richiesti dalla normativa, quali a titolo esemplificativo, la pubblicazione dell'avviso di avvenuta pubblicazione del Prospetto su un quotidiano a diffusione nazionale, la predisposizione di un comunicato stampa nonché la messa a disposizione del pubblico di copia cartacea e di versione elettronica del Prospetto.

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), salvo proroga del Fondo prevista da regolamento

Banca depositaria	SGSS S.p.A.
Esperto indipendente	AXIA.RE dalle valutazioni successive al 30 giugno 2017
Società di revisione	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Specialist	Banca IMI S.p.A.
Fiscalità dei partecipanti	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA e della natura del soggetto percettore
Organi del FIA	Comitato Consultivo Assemblea dei Partecipanti
Quotazione	Segmento MIV – Mercato degli Investment Veichles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFOPI – Codice ISIN: IT0004966294
Numero delle quote emesse	57.746
Valore nominale delle quote	Euro 2.500
Valore iniziale del FIA	Euro 144.365.000
Valore unitario della quota*	Euro 2.565,001
Valore complessivo netto del FIA*	Euro 148.118.568
Valore di mercato dei beni immobili*	Euro 200.735.000
Valore delle partecipazioni*	Euro 2.312.028
Valore di mercato degli strumenti finanziari*	-
Liquidità disponibile*	Euro 8.093.273
Indebitamento*	Euro 63.200.000
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA	Euro 1.881.754
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA	Euro 6.719.631

*Dati riferiti al 30 giugno 2019

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 6.719.631 rimborsati alla data del 30 giugno 2019 a seguito di disinvestimenti (rimborsi parziali pro quota).

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

Data relazione	Valore complessivo netto del FIA	N° quote	Valore unitario quote
Avvio operatività 27/01/2014	144.365.000	57.746	2.500,000
31/12/2014	144.096.778	57.746	2.495,355
31/12/2015	141.431.234	57.746	2.449,195
31/12/2016	144.461.767	57.746	2.501,676
31/12/2017	149.513.481	57.746	2.589,157
31/12/2018	151.420.116	57.746	2.622,175
30/06/2019	148.118.568	57.746	2.565,001

Il NAV al 30 giugno 2019 risulta essere di Euro 148.118.568 (Euro 151.420.116 al 31 dicembre 2018). Il valore della quota, ovvero il valore complessivo netto al 30 giugno 2019 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente ad Euro 57.746, è pari ad Euro 2.565,001 (Euro 2.622,175 al 31 dicembre 2018).

La variazione negativa del NAV tra il 30 giugno 2019 ed il 31 dicembre 2018, pari ad Euro 3.301.548, è determinata dall'utile del periodo pari ad Euro 476.506, al netto del rimborso parziale di capitale effettuato in data 20 marzo 2019 pari ad Euro 2.580.670 e al pagamento dei proventi effettuato in pari data per Euro 1.197.384.

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari ha avuto un impatto negativo pari ad Euro 51.801, la gestione corrente dei beni immobili ha generato un risultato positivo per Euro 2.664.539, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 664.507, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 1.422.621, e gli altri oneri al netto degli altri ricavi ammontano ad Euro 49.104.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento al 30 giugno 2019 della partecipazione in società immobiliari sono risultate pari ad Euro 51.801, le plusvalenze nette riferite agli immobili, così come risultanti dall'adeguamento del valore sulla base della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 30 luglio 2019 sono pari ad Euro 945.849.

Il patrimonio immobiliare al 30 giugno 2019 ammonta ad Euro 200.735.000, contro un valore di Euro 158.680.000 al 31 dicembre 2018; la differenza è attribuibile principalmente all'acquisto dell'immobile di Via di San Basilio, Roma per Euro 41.300.000, oltre che alle capex sostenute pari a Euro 64.682, alle dismissioni effettuate nel periodo considerato, relative alle porzioni residenziali degli asset di Bologna per Euro 255.531 e, alle plusvalenze nette da valutazione pari a Euro 945.849.

Alla data del 30 giugno 2019 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.

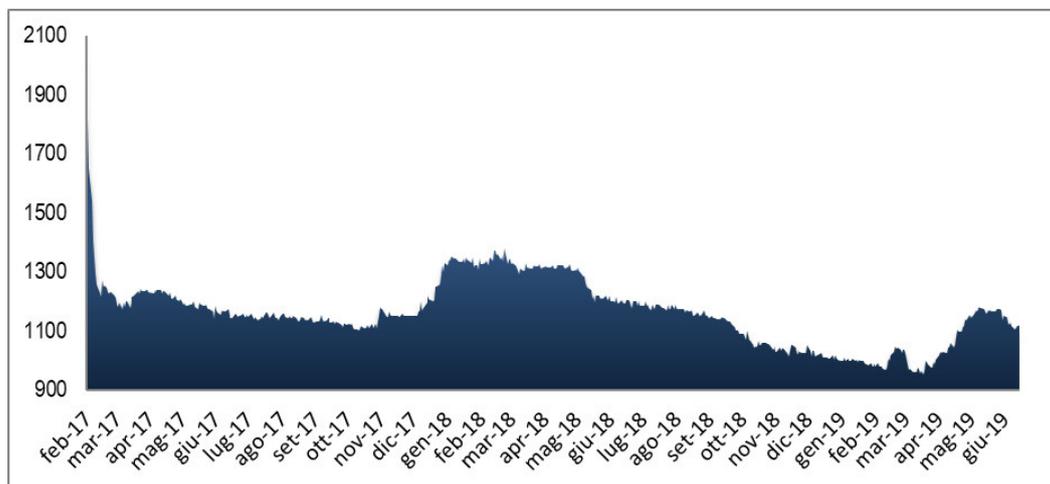
Dalla data di avvio del FIA, al 30 giugno 2019, data di riferimento della Relazione, il NAV ha subito un aumento cumulato pari ad Euro 3.753.568 (+ 2,60%) rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000 e, a livello di singola quota, si rileva che il valore unitario è aumentato di Euro 65,001 rispetto 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 2019, per un totale di Euro 8.601.386 (Euro 148,952 per quota) hanno inciso complessivamente per il 5,96% rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000.

L'incremento di valore realizzato, senza tenere conto delle distribuzioni, è pari al 8,56%.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 30 giugno 2019 risulta pari all'1,55%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura del semestre è risultato essere di Euro 1.120,00, con una media riferita al mese di giugno pari a Euro 1.142,16 ed una media riferita all'intero semestre pari a Euro 1.048,83. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari a Euro 1.179,80, si è registrato in data 22 maggio 2019 mentre quello minimo, pari a Euro 952,00, in data 1° aprile 2019.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso del semestre è stato di n. 64 quote. Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo da febbraio 2017 al primo semestre del 2019.



Al 30 giugno 2019 il disallineamento (“sconto”) tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.120,00) e quello “contabile” della Relazione (Euro 2.565,001) risulta pari al 56,34%.

Di seguito una tabella riepilogativa.

	Nav	N. quote	Valore quotazione	Sconto
30/06/2017	145.699.541	57.746	1.141	-54,78%
31/12/2017	149.513.481	57.746	1.209	-53,31%
30/06/2018	148.507.595	57.746	1.204	-53,20%
31/12/2018	151.420.116	57.746	1.011	-61,44%
30/06/2019	148.118.568	57.746	1.120	-56,34%

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 del mercato immobiliare e dei FIA Immobiliari¹

3.1 Outlook Economico Internazionale - Stabile

Nelle principali economie mondiali le basi della crescita economica rimangono sostanzialmente stabili, anche se le tensioni internazionali e valutarie stanno creando qualche difficoltà ai paesi emergenti più fragili.

Nonostante la crescita americana sia solida e un serio "downturn" non risulta probabile prima del 2021, le tensioni internazionali che stanno scaturendo dalle sue politiche protezionistiche rischiano di indebolire i paesi con economie più fragili. La Russia alla fine del 2018 ha visto una sostanziale crescita economica imputabile prevalentemente alla crescita dei prezzi delle materie prime. Si vede, invece, un rallentamento nelle economie giapponesi e inglesi, quest'ultimo imputabile alla Brexit e ad un futuro incerto riguardo alle modalità di uscita dall'Unione Europea. Anche la Cina ha visto un rallentamento della crescita che, tuttavia, si mantiene su livelli più che soddisfacenti.

A livello internazionale si ha un misto di rallentamenti della crescita economica nei principali paesi accompagnata da una crescente percezione di nuovi fattori di rischio. Tali fattori includono una possibile escalation delle tensioni commerciali fra la Cina e gli Stati Uniti, un forte rallentamento dell'economia cinese dovuta da un lato alle tensioni commerciali e dall'altro da un tentativo di riduzione del debito nel 2018, contagiando altri mercati e agendo da freno per le economie meno sviluppate.

L'Europa nel 2018 non è stata in grado di mantenere il percorso di crescita cominciato nel 2017, mantenendosi comunque su livelli positivi. La crescita delle economie dell'Europa Centrale ed Orientale dovrebbero attestarsi intorno al 2 per cento, rispetto ai valori superiori al 2,5 per cento registrati nel 2018. I fattori più significativi che hanno contribuito al rallentamento della crescita di quest'anno sono stati l'incertezza legata alla Brexit, una debole crescita tedesca durante il terzo trimestre del 2018, aumento delle tasse sui consumatori in Francia, l'impatto di una moneta più forte che ha rallentato le esportazioni europee e l'aumento dei prezzi del petrolio. I paesi che mostrano una crescita maggiore sono la Spagna, l'Irlanda e la Svezia. L'Inghilterra, invece, mostra una crescita lenta e sotto la media degli ultimi 15 anni. L'Economia tedesca ha subito un duro colpo a causa delle prorompenti tecnologie che hanno pesantemente inciso sul mercato dell'automobile e a causa di un euro più alto.

3.2 Mercato Immobiliare In Europa – In Crescita

Tra il 2000 e il 2018 lo stock immobiliare europeo è aumentato di quasi il dieci per cento. Il fatturato immobiliare è aumentato di un terzo. Il patrimonio di fondi e reit è arrivato a quasi 850 miliardi, quadruplicato in diciotto anni. Mentre il settore delle costruzioni si sta ridimensionando in tutti i Paesi, aumenta la quota di addetti ai servizi, più che raddoppiati da inizio secolo.

Il 2018 ha visto un significativo aumento del fatturato immobiliare rispetto all'anno precedente, si superano così i 700 miliardi di euro generati dallo scambio di beni immobiliari sul territorio dai Principali paesi industrializzati.

Le stime per il 2019 indicano un fisiologico rallentamento del mercato, che tuttavia dovrebbe mantenersi vivace e con tassi di crescita vicini al 6 per cento.

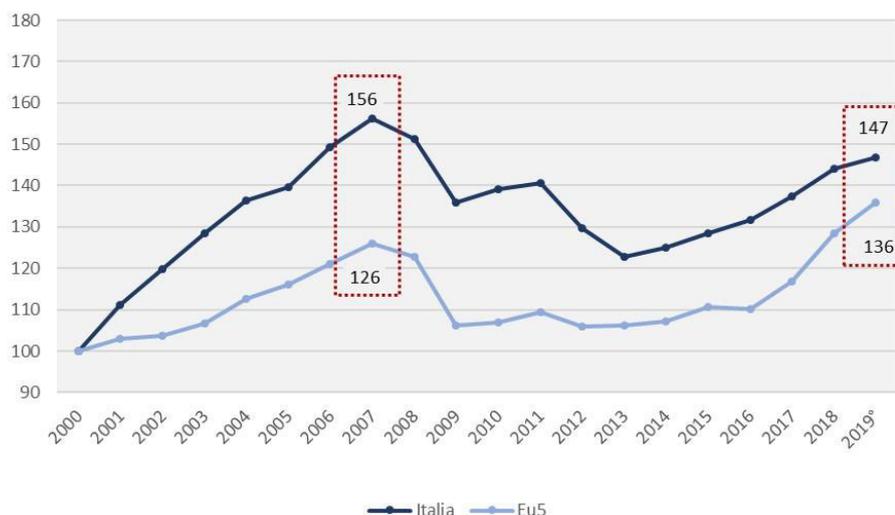
In Italia lo stock è aumentato del sette per cento nel 2018, mentre il fatturato dei mercati immobiliari si avvicina a più cinquanta per cento e il patrimonio dei fondi immobiliari ha superato quello di banche e assicurazioni. Gli addetti ai servizi sono triplicati da inizio del periodo.

¹ Fonte – Scenari Immobiliari "Mercato Immobiliare in Europa e Italia – giugno 2019"

Questo forte sviluppo dell'immobiliare, in tutti i comparti, è dovuto ad una progressiva urbanizzazione nel continente e allo svilupparsi di domande nuove, dalla residenza al commercio alla logistica che hanno reso obsoleti i vecchi immobili e reso necessario la realizzazione o la trasformazione di nuovi manufatti. Il processo non è ancora terminato, e almeno sino al 2020 questa "corrente di fondo" porterà a crescite sempre maggiori di asset nuovi e alternativi sia in Italia che negli altri Paesi.

Nel corso del 2019 la variazione di crescita per l'Europa e per l'Italia sarà positiva, ma con una percentuale maggiore per la zona euro, grazie a Francia e Germania in forte espansione e la Spagna, che continua a riportare una crescita a doppia cifra.

Andamento del fatturato immobiliare in Italia e in Eu5 nel XXI Secolo (2000=100)



* Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tutti i principali indicatori macroeconomici vanno a favore dell'Eurozona, con un debito pubblico nel quarto trimestre del 2018 a 80 per cento del Pil e tenderà a diminuire ancora nel 2019. L'Italia, tuttavia fa caso a parte, con un debito pubblico che risulta in crescita rispetto al 2018 ed una crescita del PIL inferiore alle previsioni. In rialzo l'inflazione, che preannuncia un anno di crescita economica, raggiungendo l'1,2 per cento in Italia e nell'area euro nel 2018. Il 2019 dovrebbe mostrare un mantenimento del dato positivo raggiunto quest'anno nell'area Euro, con valori vicini all'1,6 per cento. Saranno incrementati nel corso del prossimo anno anche gli investimenti, che supereranno il 21 per cento del Pil per l'Eurozona e il 17,7 per cento per l'Italia.

È aumentata nel secondo semestre 2018 la fiducia nelle imprese edilizie, con il tasso più alto degli ultimi dieci anni, secondo Istat. In Italia si conferma l'andamento positivo avviato nel 2017 per l'edilizia residenziale. Negli altri comparti il Paese è in linea con la media europea, mentre è superiore lo sviluppo di opere infrastrutturali, grazie soprattutto al boom di bandi di gara pubblicati nel 2017. A migliorare sono soprattutto i ritardi nei pagamenti, con il 14,5 per cento in più di imprese pagate nei primi 30 giorni rispetto al 2010. Oltre la metà delle imprese edilizie viene pagata ormai puntualmente. Anche gli investimenti edilizi riportano un risultato positivo con 46,4 miliardi di euro e 231 mila piccole e medie imprese che sono rientrate nel piano Junker.

Il fatturato immobiliare riporta risultati positivi nei principali cinque Paesi europei, con un'accelerazione in Francia e Germania, seguite da Spagna e Inghilterra, che si posiziona ultima con l'8,7 per cento in più sul 2017. Si distacca di oltre tre punti percentuali l'Italia, che cresce del 5,3 per cento nel 2018 e rallenterà ancora nel 2019, con un aumento per 4,8 per cento stimato per il prossimo anno.

Fatturato immobiliare europeo: andamento e previsioni

(milioni di euro, valori nominali)

Paese	2016	2017	2018	2019°	Var %	Var %	Var %
					2017/2016	2018/2017	2019°/2018
Francia	140.000	152.000	173.000	185.200	8,6	13,8	7,1
Germania	205.000	215.000	237.000	252.400	4,9	10,2	6,5
Inghilterra*	112.000	115.000	125.000	132.600	2,7	8,7	6,1
Spagna	86.000	96.000	105.500	112.300	11,6	9,9	6,4
Italia	114.000	118.750	124.650	127.000	4,2	5,0	1,9
Eu5	657.000	696.750	765.150	809.500	6,1	9,8	5,8
Eu28	1.036.000	1.065.000	1.101.000	1.131.000	2,8	3,4	2,7

° Stima

* I dati sono disponibili per la sola Inghilterra e non per l'intera Gran Bretagna (Inghilterra, Scozia, Galles) Fonte: Scenari Immobiliari

I volumi degli investimenti istituzionali sono quindi in aumento: nel primo semestre di quest'anno, a livello mondiale, le transazioni sono aumentate del dieci per cento rispetto all'anno scorso, per un valore di oltre 170 miliardi di euro. Era dal 2007, vale a dire prima della grande crisi, che non si registravano tali livelli di investimenti. In Europa, la prima parte del 2018 ha confermato il momento positivo con una crescita dei volumi di investimento di oltre dieci punti rispetto allo stesso periodo del 2017, generando un volume totale di quasi sessanta miliardi di euro.

A livello globale, la domanda di spazi ad uso ufficio rimane vivace, tanto quanto quella per gli immobili destinati alla logistica e al commerciale, soprattutto nel comparto high – street. La spinta maggiore sui principali mercati arriva anche grazie alla ripresa dei valori di vendita del comparto residenziale, soprattutto in Germania, Francia (con Parigi in testa) e Spagna, dove i prezzi delle abitazioni nuove e usate hanno ripreso a salire in maniera importante sin dalla prima parte del 2016.

Nonostante l'offerta di immobili non residenziali non si sia mai arrestata, si stima che a fine anno saranno circa diciotto i milioni di metri quadri nuovi posti sul mercato, con il tasso di vacancy rate che a livello mondiale non dovrebbe oltrepassare la soglia del dodici per cento sul totale. Per la fine dell'anno si prevede dunque la prosecuzione della scia positiva iniziata sin dal 2015 delle quotazioni in quasi tutti i Paesi. In particolare, Germania, Francia e Spagna stanno registrando una fase propizia dei prezzi, soprattutto nel comparto uffici ed in quello residenziale.

Sul fronte dei prezzi, nel segmento terziario, il 2018 ha visto aumenti significativi dei prezzi in tutti i maggiori Paesi Europei, fatta eccezione per l'Italia e in modo ancora più marcato per l'Inghilterra.

Andamento dei prezzi medi nominali per mercato nei cinque principali Paesi Europei

(base 100; 2010=100)

Paese	Mercato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Var % 2018/2017	Var % 2019/2018
Francia	Residenziale	100	102	103	102	101	100	100	103	108	111	5,2	2,5
	Terziario/uffici	100	100	100	99	99	100	102	104	107	108	2,8	1,3
	Industriale	100	101	101	100	98	98	98	97	97	98	0	0,7
	Commerciale	100	103	103	103	104	104	106	108	113	115	4,5	2,2
Germania	Residenziale	100	104	109	113	119	121	124	130	138	142	6,2	2,9
	Terziario/uffici	100	101	103	107	109	111	113	115	124	127	7,6	2,5
	Industriale	100	100	100	100	100	100	101	101	102	102	1,1	0,2
	Commerciale	100	101	103	105	107	108	109	111	111	112	0,3	0,7
Inghilterra*	Residenziale	100	99	97	96	104	111	117	120	123	125	2,7	1,1
	Terziario/uffici	100	100	98	96	96	107	110	105	104	105	0,9	0,4
	Industriale	100	99	97	95	93	98	103	105	111	113	5,2	2,6
	Commerciale	100	98	97	97	98	99	100	98	100	100	1,5	0,1
Spagna	Residenziale	100	99	96	93	89	87	89	94	100	105	6,6	4,9
	Terziario/uffici	100	98	93	90	87	91	97	100	105	109	4,8	3,6
	Industriale	100	99	96	91	88	90	93	92	92	93	0,2	1
	Commerciale	100	98	95	93	93	95	100	103	108	109	4,8	1,1
Italia	Residenziale	100	98	96	94	92	92	91	91	91	91	0,2	0
	Terziario/uffici	100	97	94	92	90	89	88	87	87	87	0,5	0,2
	Industriale	100	97	95	92	89	87	86	84	84	83	0,7	0,4
	Commerciale	100	99	98	97	96	95	96	97	97	97	0,2	0,1
Media Eu5	Residenziale	100	100	100	100	101	102	104	107	112	114	4,2	2,3
	Terziario/uffici	100	99	98	97	96	100	102	102	105	107	3	1,6
	Industriale	100	99	98	96	94	94	96	96	97	98	1,3	0,9
	Commerciale	100	100	99	99	100	100	102	103	106	107	2,3	0,9

° Stima

* I dati sono disponibili per la sola Inghilterra e non per l'intera Gran Bretagna (Inghilterra, Scozia, Galles) Fonte: Scenari Immobiliari, OCSE, Banca d'Italia, Standard & Poor's

La media delle quotazioni è in crescita nel comparto residenziale paneuropeo, con punte positive in Francia, Spagna e Germania, a conferma che il settore si sta dimostrando trainante per l'immobiliare europeo.

Anche gli altri segmenti registrano degli andamenti particolarmente positivi.

Nel settore **commerciale**, la domanda dei retailer rimane selettiva e orientata verso i negozi più performanti dal punto di vista reddituale e del valore del capitale investito.

L'offerta di queste tipologie di negozi è sempre interessante e varia, poiché sono sempre numerosi i rivenditori tradizionali che continuano a ridimensionare i portafogli dei loro negozi. Questo dinamismo sui mercati locali delle principali città internazionali a livello mondiale, soprattutto in Asia e negli Usa, sta inducendo i proprietari dei negozi a cercare nuove strategie per differenziarsi, offrendo nuove opportunità ai rivenditori minori per potersi espandere all'interno di spazi appena liberati, per esempio attraverso formule come quella del temporary shop. Sul fronte delle quotazioni nel segmento della logistica si registra una crescita media minore rispetto agli altri comparti.

Questo, però, non significa che il settore stia dando segnali di debolezza, anzi, la domanda continua ad essere vivace, grazie soprattutto all'espansione delle attività legate all'e-commerce che negli ultimi anni ha contribuito in maniera sostanziale a cambiare le regole del gioco nel comparto degli immobili dedicati allo stoccaggio delle merci vendute on-line.

Il settore **residenziale** chiude il 2018 positivamente e tale crescita sembra proseguire durante il 2019. Il settore continua ad offrire ottimi spunti di investimento, anche grazie alle condizioni di credito, ad oggi, molto favorevoli. In media, in Europa, i prezzi delle abitazioni sono tornati ai livelli pre-crisi, e si si calcola che in media gli inquilini spendano il 25 per cento del salario nelle spese di affitto, gli spazi di crescita sono ancora significativi.

Gli edifici multi-famigliari, stanno progressivamente superando, fra le nuove costruzioni, le abitazioni singole o bifamigliari. Secondo le stime dei principali costruttori europei e delle relative associazioni, per la fine del 2021 in Europa i nuovi edifici completati saranno, nel 58 per cento dei casi, palazzi per ospitare più nuclei famigliari e nel 42 per cento dei casi abitazioni mono o bifamigliari.

Non si teme quindi una sovrapproduzione che potrebbe influenzare negativamente il mercato; il motivo è che nelle città e nelle periferie delle grandi aree metropolitane le nuove costruzioni multi-famigliari sono oggi tarate per una nuova domanda che spesso è formata da solo uno o al massimo due componenti. L'effetto Brexit durante il 2018 si è fatto sentire in modo particolare anche nel settore residenziale. Parigi, per la prima volta, sta attirando più capitali d'investimento rispetto a Londra. Le prospettive sul settore residenziale europeo sono considerate così positive che anche gli investitori tedeschi, solitamente molto restii ad uscire dai confini del proprio Paese, hanno iniziato una massiccia campagna di acquisti, soprattutto nella capitale francese.

La chiusura positiva del 2018 del mercato immobiliare **terziario** in Europa è ormai un dato di fatto. Anche gli ultimi due trimestri, pur rallentando, hanno registrato in generale una crescita sia dei volumi delle transazioni che della domanda di spazi in affitto e dei canoni di locazione. Il tasso di assorbimento di nuovi spazi ad uso terziario nell'area Euro è cresciuto del quattro per cento rispetto a novembre 2017, con oltre 3,3 milioni di metri quadri collocati durante l'ultimo trimestre monitorato. Il tasso di vacancy, sempre a livello europeo, è diminuito ancora, arrivando al 6,5 per cento: una vacancy così bassa non si registrava dal 2002.

Per quanto riguarda i canoni, alla fine del terzo trimestre di quest'anno, la crescita dei valori è stata del 2,4 per cento rispetto allo stesso periodo del 2017.

La domanda di spazi terziari non ha dunque deluso durante tutto il 2018 ed è vero che, seppur le previsioni parlino di un rallentamento nei prossimi mesi del 2019, si sostiene anche che vi sarà una sostanziale robusta tenuta del segmento per tutto l'anno prossimo.

Il mercato immobiliare **retail**, nel 2018, è il comparto che ha mostrato la crescita più timida. Le previsioni per il 2019 sono tutte improntate alla prudenza, tendendo ad inquadrare l'anno come un periodo di generale stagnazione soprattutto sul fronte degli scambi e dei valori. L'evoluzione dello shopping on line ha profondamente modificato gli stili di vita delle persone e questa evoluzione continua. Gli spazi fisici commerciali hanno però ben reagito alla rivoluzione digitale e i mercati immobiliari dedicati ai negozi tradizionali si stanno riprendendo, dopo un periodo di forte crisi.

Gli operatori retail, ad oggi, stanno tendendo di allinearsi con i nuovi e più moderni modelli di business, anche se tale processo risulta piuttosto lento e complesso. In contrasto con la vivacità dei mercati immobiliari dei segmenti terziario e logistico, il settore retail soffre maggiormente del basso interesse degli investitori.

L'interesse degli investitori si sta lentamente spostando verso città da sempre considerate secondarie, con quotazioni più basse, che oggi, tuttavia, possono dare maggiori soddisfazioni dal punto di vista dei rendimenti.

Fra le attività commerciali che oggi si dimostrano più vivaci sul mercato retail bisogna annoverare il settore legato alla salute e alla bellezza, quello dedicato allo sport, all'arredamento e al leisure in generale. I brand di successo portano avanti una strategia di espansione aggressiva, aprendo nuovi punti vendita monomarca (flagship store) in un numero sempre più vasto di città e ristrutturando e ampliando quelli esistenti.

La combinazione fra la crescita economica (anche se inferiore al 2017) e la crescita del commercio digitale continuano a fornire uno stimolo al mercato immobiliare della **logistica** anche nel 2019. Inoltre, la forte crescita della domanda degli ultimi quattro anni ha ridotto la disponibilità di spazi di magazzini moderni, classificati come hub logistici su scala europea, creando ulteriori tensioni sui fondamentali del mercato.

Per il prossimo anno, per tutta la zona Euro, si prevede una nuova crescita dei canoni di locazione, sempre nell'ordine dei due punti percentuali, come durante 2018. I principali players del mercato sono sempre molto focalizzati sulle soluzioni logistiche localizzate nelle zone periferiche delle grandi città, ben collegate con le principali arterie autostradali, gli aeroporti e le ferrovie.

Durante il 2018 si è notata una crescita dei canoni dei nuovi spazi destinati allo stoccaggio delle merci. Tale crescita è, in parte, imputabile alla necessità di spazi sempre più tecnologici ed efficienti che richiedono metodi costruttivi nuovi e, dunque, comportano un sensibile aumento dei costi di costruzione. Con i tassi di vacancy che restano molto bassi in tutti i principali Paesi europei e gli spazi dedicati ai nuovi hub logistici che crescono ad un ritmo più basso rispetto alla domanda, le previsioni per la fine del 2019 e gli anni successivi puntano verso un ulteriore aumento dei canoni di locazione.

Nel 2019 crescerà il numero di aree interessate da questi sviluppi immobiliari dedicati alla logistica. Entro la fine del 2019 e per gli anni successivi larga parte degli investimenti in logistica si concentrerà intorno alla logistica del freddo, fino ad oggi, ancora sottovalutata.

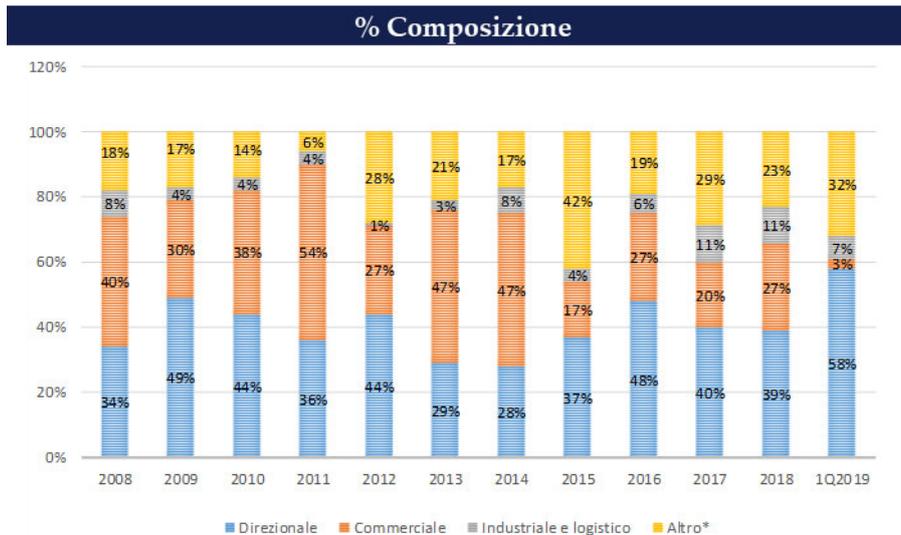
3.3 Il Mercato Immobiliare Italiano – In Flessione Fisiologica

Il mercato immobiliare degli investimenti ha concluso l'anno 2018 con un ammontare complessivo di 8,4 miliardi, registrando un calo del 26 per cento rispetto al 2017 (anno record con 11,4 miliardi). Nonostante il calo, l'anno 2018 risulta esser stato il quinto anno consecutivo con un ammontare complessivo investito superiore alla media dei 10 anni (6 miliardi).

Il Q1 del 2019 ha registrato un ammontare complessivo investito di 1,6 miliardi, in linea con i medesimi valori del periodo di riferimento dell'anno 2018.

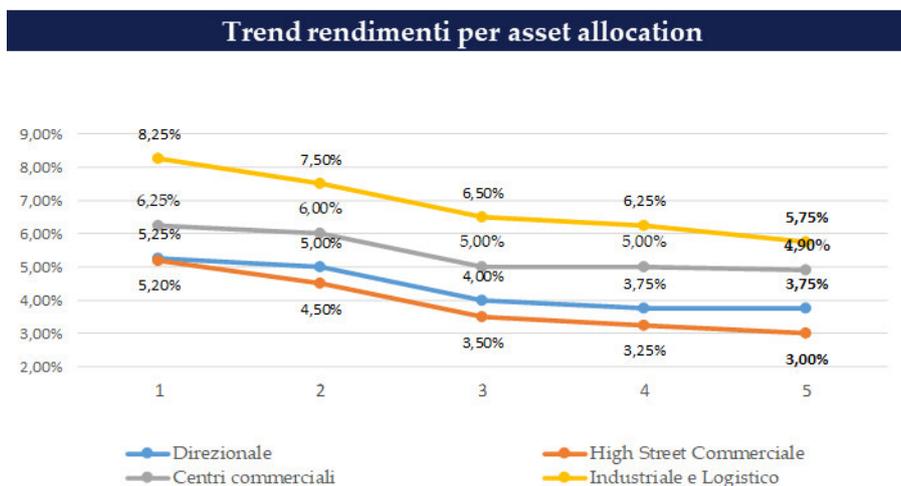


Come riportato nella figura sottostante il **settore direzionale** si conferma il settore trainante del mercato immobiliare con il 39 per cento (3,3 miliardi) di investimenti, a seguire il settore commerciale con il 27 per cento (2,2 miliardi) e settore logistico con l'11 per cento (1 miliardo). Quest'ultimo settore ha registrato un incremento notevole negli ultimi tre anni, passando da 300 milioni nel 2015 a circa 1 miliardo nel 2018. Anche nel Q1 2019 gli uffici si posizionano al primo posto come volume di investimenti, capitalizzando 900 milioni di investimenti, seguito dall'alberghiero, con 370 milioni, che, come vedremo in seguito, giova dell'incremento del turismo degli ultimi anni.



Il 2018, come gli ultimi 5 anni, è stato guidato da un numero sempre crescente di investitori stranieri che rappresentano circa il 70 per cento medio del totale investito, circa 6 miliardi.

Per quanto concerne la distribuzione geografica, Milano è rimasta la location trainante con circa 3 miliardi di investimenti conclusi, il 35 per cento sul totale del 2018, seguita da Roma con il 20 per cento (1,7 miliardi transati).



Riguardo i rendimenti per asset allocation, come mostra il grafico sopra, il grado di rischiosità percepito dagli investitori nazionali ed internazionali è in netto ridimensionamento, il che conferma la diminuzione del rischio percepito ed una maggiore propensione all'investimento.

Facendo un focus su Milano, direzionale e retail figurano come i settori trainanti, rispettivamente con il 61,3 per cento (1,8 miliardi) e 17,5 per cento. A seguire troviamo la logistica con il 4,3 per cento e l'alberghiero con il 2,6 per cento. Il restante 14,3 per cento ad uso misto. Nel settore office è stato registrato il 3,5 per cento di prime net yield e un valore di € 585 mq anno.

Il 2018 ha visto uno spostamento di interesse rispetto alle aree di interesse, infatti se nel 2017 il 55,7 per cento delle transazioni avvenivano nel CBD, nel 2018 la percentuale è calata al 36,8 per cento, facendo così aumentare l'interesse per altre zone, semicentro e periferia, dove i volumi sono arrivati al 60 per cento.

Nel Q1 2019 sono stati registrati circa 900 euro di investimenti nella sola città di Milano, 86,1 per cento in più rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

A Roma il settore trainante è stato quello direzionale, con il 62,6 per cento di investimenti (1,1 miliardi), prevalentemente nel CBD ed Eur. Il retail si attesta con il 12,8 per cento di investimenti (oltre 200 milioni) soprattutto nell' High Street. In coda troviamo l'alberghiero con il 12,2 per cento e la logistica con il 4,2 per cento. Nel settore office è stato registrato il 4 per cento di prime net yield e un valore di € 430 mq anno.

Nel Q1 2019 il mercato Romano ha registrato investimenti per 150 milioni di euro.

I rendimenti sono in linea con le grandi capitali europee del terziario. Le prospettive per il 2019 sono di una ulteriore polarizzazione della domanda verso le città più vivaci, dove è previsto un deciso incremento dei canoni di locazione, soprattutto nelle zone prime.

In ambito **retail** l'interesse è rivolto verso una ricerca di occasioni in linea con le proprie strategie. Come già emerso nel 2017, il mercato ha iniziato una convergenza verso la specializzazione dell'investimento, distinto per tipologia di opportunità, divenuta nel corso del 2018 un elemento identitario del settore commerciale. Quasi a segmentare gli investimenti anziché per asset class piuttosto per strategia scelta, soprattutto value added e meno opportunistica. L'interesse degli investimenti nel mercato italiano resta concentrato, da un lato, sugli immobili collocati nelle high street delle principali città, per le quali sussiste un rischio contenuto di vacancy rate, una domanda crescente da parte dei retailer e fondamentali economici solidi. Dall'altro lato, l'attrattiva riguarda i centri commerciali e retail park strettamente legati al territorio, per dimensione adeguata, mix di offerta idoneo e collocazione in posizioni secondarie, con basso rischio di penetrazione dell'online. Si aggregano all'interesse anche gli outlet.

I canoni di locazione della piccola distribuzione nelle aree prime delle principali città hanno registrato lievi incrementi, sebbene con variazioni diverse. Più consistenti (intorno al tre per cento) per capoluoghi quali Torino, Catania e Milano, stabili o in diminuzione per Trieste e Bari. La vacancy rate è diminuita a Venezia, mentre è aumentata in maniera significativa in quasi tutti i principali capoluoghi, con punte del trenta per cento a Genova, 25 per cento a Milano e 24 per cento a Bologna.

L'andamento del mercato immobiliare **alberghiero** italiano è in linea con quello europeo agganciando, sia il trend di crescita che scontando le incertezze macroeconomiche del continente.

L'andamento positivo del turismo e le buone performance alberghiere continuano a determinare una maggiore attrattiva del comparto agli occhi degli investitori e ad influenzare anche il livello delle quotazioni, con una leggera tendenza al rialzo. La varietà di tipologie di immobili transati, trophy asset, resort, budget hotel, lusso, business, solo per citare i principali, sono contraddistinti da un comune denominatore, l'unicità, rispecchiando un'offerta ricettiva che va nella direzione delle preferenze della domanda, tale da consentire un consolidamento dei modelli di business con conseguente aumento dell'attrattiva per gli investitori.

Il mercato si sposta verso operazioni destinate alla creazione di valore, sia attraverso il miglioramento della gestione che mediante interventi di completa ristrutturazione, interessando tanto località primarie quanto destinazioni secondarie.

Il fatturato del mercato immobiliare alberghiero nel 2018 ha raggiunto quota 2,95 miliardi di euro, registrando una variazione positiva di 11,3 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Per la fine del 2019 le stime indicano una crescita in linea con l'anno precedente, con un incremento atteso di circa il 9,7 per cento ed un ammontare complessivo di circa 3,2 miliardi di euro.

Il mercato immobiliare della **logistica** in Italia ha continuato nel 2018 il trend positivo, sebbene con risultati inferiori rispetto alle ottime performance del 2017. L'andamento è stato dinamico, caratterizzato da una domanda consistente, contrapposta ad un'offerta di qualità scarsa o inesistente. Condizione che ha portato all'avvio, dopo diversi anni di fermo, di numerosi progetti di sviluppo speculativo, senza previa assegnazione del tenant, principalmente nelle aree strategiche quali, Milano, Bologna, Piacenza e Pavia.

Il settore della logistica si colloca tra le prime posizioni per l'interesse mostrato dagli investitori perché, da un lato, la crescente rilevanza dell'e-commerce aumenta la domanda per spazi tecnologici e, dall'altro, grazie alla diversificazione della domanda che comprende tutti i segmenti di mercato, dai grandi hub fino a piccoli magazzini necessari alla logistica dell'ultimo miglio. In particolare, è molto vivace la domanda dei corrieri con richieste di magazzini con metrature intorno ai 5.000 mq, collocati a ridosso dei centri urbani.

Sono stati particolarmente attivi nel mercato italiano gli investitori internazionali, partecipando ad una fetta consistente delle transazioni, con capitali di provenienza principalmente asiatica ed europea.

Il fatturato complessivo del mercato immobiliare logistico nel 2018 ha registrato una variazione di più 3,4 punti percentuali su base annua, arrivando a quota 4,6 miliardi di euro. Le prospettive per la fine del 2019 sono di un proseguimento della crescita con valori simili.

La domanda **residenziale** è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione e, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti. La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250 mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite internet porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle zone universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare un milione di contratti di locazione breve.

Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento.

3.4 I Fondi Immobiliari In Italia

Il buon andamento del mercato immobiliare e un incrementato interesse per una gestione professionale, fanno crescere ancora il comparto dei fondi immobiliari italiani. Ormai ai primi posti in Europa.

Sulla base delle rilevazioni sulle sgr facenti parte del gruppo di lavoro e le proiezioni sull'intero universo dei fondi, il nav del settore ha toccato i 60 miliardi di euro a fine 2018, con una prospettiva di arrivare a 67 a fine anno corrente.

Il patrimonio immobiliare detenuto dai 450 fondi attivi è superiore a 66 miliardi di euro, con un incremento del 13,8 per cento in un anno. Le previsioni per il 2019 indicano un patrimonio di almeno 75 miliardi (più 12,1 per cento). È realistico un obiettivo di ottanta miliardi di euro, a breve.

L'asset allocation è nel complesso stabile, con un lieve miglioramento nel segmento uffici e negli "altri", con una quota progressivamente crescente degli alberghi. In prospettiva sono attesi anche fondi immobiliari dedicati alla residenza.

Il fatturato complessivo delle sgr del sistema è stato di circa 420 milioni di euro nel 2018, con circa 1.200 addetti.

Gli acquisti nel corso dell'anno sono stati pari a 6,1 miliardi di euro a fronte di 3,5 miliardi di dismissioni. Nei grafici successivi le tipologie e la localizzazione di acquisti e vendite.

I fondi immobiliari in Italia (Fondi retail e riservati)

Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
N° di fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	403	420	450	470
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	53.000	60.000	67.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	58.000	66.000	75.000
Indebitamento esercitato ²	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.000	27.000	28.500
Performance (Roe) ⁴ (%)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,4	1,2	

Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento (compresi quelli chiusi o in chiusura)

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

Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

*Stima

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

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

Alla luce delle consistenti modifiche apportate e della significativa ristrutturazione del testo normativo, è stato adottato un nuovo regolamento ed è stato contestualmente abrogato il Regolamento adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 (c.d. "Regolamento Intermediari").

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

A partire dal 1° gennaio 2018 è direttamente applicabile il Regolamento (UE) n. 1286/2014 ("Regolamento") che stabilisce regole uniformi: a) sul formato e sul contenuto del documento contenente le informazioni chiave (cd. KID - key information document) che

deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPs, nonché b) sulla diffusione del documento stesso agli investitori non professionali, al fine di consentire a questi ultimi di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs (packaged retail investment and insurance-based investment products).

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

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

Il 21/12/2018 è stato pubblicato il documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Ivass che aggiorna i criteri per l'applicazione dell'art. 36 del decreto legislativo "Salva Italia" (c.d. "divieto di interlocking") con particolare riferimento alla rilevanza dimensionale delle imprese e dei gruppi destinatari della disciplina sul divieto di interlocking. In particolare è stato chiarito che non si dovrà più aver riguardo alla soglia dimensionale riferita ad una sola delle imprese in cui il soggetto si trovi a detenere cariche, la soglia minima di fatturato (realizzato a livello nazionale dall'impresa o dal gruppo di appartenenza) dovrà, invece essere individuata in capo ad almeno due intermediari fra quelli in cui il soggetto abbia cariche incrociate.

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

Il decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 ("Decreto") di attuazione della direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo, modifica integralmente il decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, ed è entrato in vigore il 4 luglio 2017.

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

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

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

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

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

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

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

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

Non risultano alla data della presente relazione ulteriori aggiornamenti normativi.

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

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

Nel rispetto del criterio di prevalenza degli investimenti immobiliari, il FIA 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.

b) L'attività di scouting degli investimenti

Torre, in nome e per conto del FIA, ha provveduto ad analizzare una serie di opportunità compatibili con le politiche di investimento sopra menzionate.

Le analisi, che nel primo semestre 2019 hanno riguardato potenziali investimenti per un valore di circa 400 milioni di Euro, si sono articolate, a seconda del livello di interesse della SGR e di fattibilità, 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 FIA;
- 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.

Sono in corso le attività volte al perfezionamento di ulteriori investimenti su Roma e Milano, in linea anche con la disponibilità della linea di finanziamento, ai fini del rispetto del limite di concentrazione geografica.

c) Il patrimonio immobiliare

Successivamente agli investimenti effettuati dal 2014 al 2018 relativi al complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei (**"Immobile di Toschi/Musei"**), all'immobile sito a Roma, Via Sicilia 194 (**"Immobile di Via Sicilia"**), all'immobile sito a Bologna, Via Clavature 15 (**"Immobile di Via Clavature"**), agli outlet di Reggello (**"Immobile The Mall"** e **"Immobile The Castle"**), all'immobile sito a Milano in via Mecenate (**"Immobile di Via Mecenate"**), all'immobile sito in Milano, Via Bagutta 20 (**"Immobile di Via Bagutta"**), la SGR in data 9 aprile 2019 ha concluso l'acquisto di un immobile sito in Roma, Via di San Basilio 71. Tale acquisizione si è,

perfezionata in data 18 giugno 2019 mediante la sottoscrizione dell'atto di avveramento di condizioni sospensive apposte all'atto di compravendita (l'Immobile di via di San Basilio”).

L'immobile di via di San Basilio, acquistato per Euro 41.300.000, prevalentemente a destinazione d'uso uffici, è costituito da sette piani fuori terra ed un piano interrato e si sviluppa su una superficie lorda di oltre 6.000 mq. L'Immobile è prevalentemente locato a primari tenant operanti nel settore dell'editoria, della consulenza internazionale e nel settore finanziario, mentre una porzione pari a circa il 10% della superficie dell'immobile risulta attualmente sfitta, per la quale è prevista una garanzia di reddito da parte del venditore della durata di due anni e pari complessivamente a circa 312.000 Euro.

L'immobile di Via Bagutta, attualmente libero, verrà valorizzato riqualificandolo e, in particolare, riconvertendo parte delle superfici attualmente ad uso direzionale in superfici ad uso commerciale, per poi essere concesso in locazione a primari *tenant* a canoni in linea con gli attuali valori di mercato nella prestigiosa area nella quale l'Immobile è ubicato.

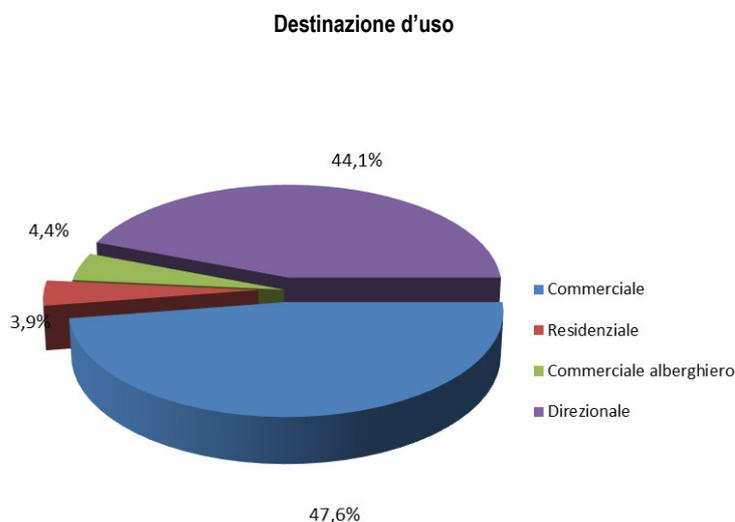
Con riferimento agli altri immobili che compongono il patrimonio del FIA, la SGR sta inoltre procedendo alla dismissione delle unità immobiliari residenziali dell'Immobile di Toschi/Musei. In coerenza con le esigenze degli acquirenti, le vendite si stanno perfezionando dismettendo prevalentemente gli appartamenti nello stato di fatto senza opere di ristrutturazione.

Per quanto riguarda le unità commerciali site in Reggello, ad oggi risultano regolarmente locate. Nel 2018 si è conclusa la realizzazione di altre tre nuove strutture che successivamente, alla fine dei lavori, sono state regolarmente messe a reddito. Si registrano inoltre diverse manifestazioni di interesse da parte di potenziali conduttori al fine di opzionare gli spazi commerciali nell'eventualità che vengano rilasciati dagli attuali *tenant*.

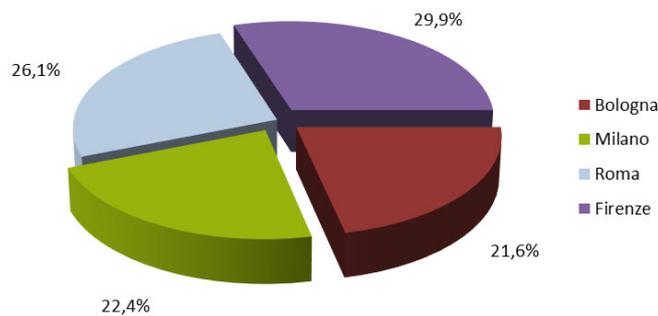
L'immobile sito a Milano in via Mecenate, interamente locato, ha una superficie complessiva di circa 4.900 Mq ed è stato oggetto di un intervento di ristrutturazione, effettuato dalla precedente proprietà, conclusosi nel mese di aprile 2017. L'immobile è composto da sette piani fuori terra ed un piano interrato per un totale di 55 camere.

L'immobile di Via Sicilia, sito nel centro di Roma, si compone di sette piani fuori terra, con destinazione d'uso uffici ed è interamente locato all'Agenzia del Demanio.

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 30 giugno 2019 per destinazione d'uso e per localizzazione geografica risulta dai seguenti grafici.



Localizzazione geografica



Come si evince dal grafico relativo alla localizzazione geografica, l'asset allocation (concentrazione geografica) su Roma/Milano è pari complessivamente al 48,5%, (34,7% al 31 dicembre 2018), sostanzialmente prossima al target per effetto delle ultime due operazioni immobiliari.

Il mancato rispetto di tale limite, è determinato dalla difficoltà della SGR, nonostante la costante ricerca di opportunità nelle suddette location, di individuare immobili con rendimenti adeguati, considerando il significativo ribasso dei rendimenti registrato nel mercato.

Si evidenzia che, per risolvere tale situazione, sono in corso le attività volte alla finalizzazione di ulteriori investimenti nelle due città menzionate da realizzarsi nel minor tempo possibile ai fini del rispetto del limite di concentrazione geografica; si rimanda al paragrafo e) linee strategiche future, per approfondimenti in merito alle attività di *scouting* svolte dalla SGR.

d) Le vendite

Nel corso del 2019 è proseguita l'attività di commercializzazione delle unità residenziali degli immobili siti in 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 pertanto tutti i rogiti 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. Pertanto, una volta avverata la condizione sospensiva, si procede alla stipula dell'atto notarile ricognitivo del medesimo avveramento (l'"Atto di Avveramento").

In particolare, nel corso del primo semestre 2019 sono pervenute sull'immobile Toschi/Musei delle offerte vincolanti successivamente accettate per un ammontare pari ad Euro 3.970.000.

Con riferimento alla porzione residenziale dell'immobile di via de' Musei a Bologna, si evidenzia che su un totale di 16 unità, al 30 giugno 2019 ne sono state rogitate 11 (atto di avveramento già stipulato).

Pertanto, alla data del 30 giugno 2019, per completare le vendite, restano da finalizzare 3 offerte irrevocabili relative a 4 appartamenti con relative pertinenze, il cui rogito è previsto nel secondo semestre 2019, e procedere alla vendita di 1 unità ancora disponibile sul mercato.

Con riferimento alla porzione residenziale dell'immobile di via de' Toschi a Bologna, si evidenzia che su un totale di 25 unità, al 30 giugno 2019 ne sono state rogitate 14 (atto di avveramento già stipulato). Pertanto, alla data del 30 giugno 2019 resta da perfezionare la vendita di 11 unità di cui:

- 6 unità per le quali è già stata accettata la proposta di acquisto;
- 1 unità già preliminarizzata;
- 4 unità disponibili per la vendita.

e) Linee strategiche future

Il *business plan* ("BP") del FIA è stato sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di Torre SGR in data 28 febbraio 2019.

Il BP prevede che nell'arco temporale che va dal 2019 al 2022, da un lato, si proceda alla valorizzazione degli *asset* già presenti nel portafoglio del Fondo, dall'altro, si proceda ad ultimare la fase di acquisizione in modo da soddisfare il livello di *asset allocation* prevista dal regolamento. Nel dettaglio con riferimento agli immobili in portafoglio:

- a) per quanto riguarda la componente *value added* dell'*asset* di Bologna, Toschi/Musei, si proseguirà con le vendite frazionate degli appartamenti;
- b) per quanto riguarda la componente "*core*" dell'*asset* di Bologna, Toschi/Musei si proseguirà con la valorizzazione e il mantenimento della piastra commerciale;
- c) per quanto riguarda l'*asset* di Roma, Via Sicilia 194, valorizzazione e mantenimento dello stesso;
- d) per quanto riguarda l'*asset* di Bologna, Via Clavature 15, valorizzazione e mantenimento dello stesso;
- e) per quanto riguarda gli *asset* di Reggello (FI), valorizzazione e mantenimento degli stessi;
- f) per quanto riguarda l'immobile di Milano, via Mecenate, valorizzazione e mantenimento dello stesso;
- g) per quanto riguarda l'immobile di Milano, via Bagutta, la riqualificazione, la locazione, la valorizzazione e mantenimento dello stesso.
- h) Per quanto riguarda l'immobile di Roma, via di San Basilio, la locazione, la valorizzazione e mantenimento dello stesso.

Il BP prevede di attuare ulteriori investimenti concentrati prevalentemente nelle città di Roma e Milano per circa Euro 20 milioni; il tutto, con l'obiettivo di raggiungere un IRR del Fondo del 3,0%.

Il Business plan approvato in data 28 febbraio 2019 prevede l'erogazione delle Tranche B e Tranche C del finanziamento per complessivi Euro 65 milioni nel corso del 2019, al fine di finanziare, conformemente agli scopi del finanziamento stesso, il prezzo di acquisto dei nuovi investimenti e le *capex* necessarie alla riconversione dell'immobile di via Bagutta, entro il periodo di disponibilità delle stesse ovvero il 31 dicembre 2019. Alla data della presente relazione, a seguito dell'erogazione di Euro 43,2 milioni per l'acquisizione dell'Immobile di via di San Basilio, residuano da erogare Euro 21,8 milioni, in linea con quanto previsto dal Business Plan.

6. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nell'esercizio

a. Rimborso parziale pro quota e pagamento proventi

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.

Con riferimento ai proventi, regolata all'art. 15 del Regolamento del FIA, nella relazione di gestione annuale al 31 dicembre 2018 si sono registrati proventi distribuibili per Euro 1.197.384. Di seguito è riportata una tabella riepilogativa:

Proventi anno 2018	
Utile/Perdita del periodo	4.091.016
Minusvalenze non realizzate su immobili	1.385.882
Plusvalenze non realizzate su immobili	(4.877.261)
Minus/Plus nette da valutazione realizzate	597.747
Totale 2018	1.197.384
Residuo proventi anni precedenti non distribuiti	684.371
Proventi distribuiti nel 2018	(684.371)
Provento massimo distribuibile 100%	1.197.384

Alla luce di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 28 febbraio 2019 in coerenza con il regolamento del FIA e in linea con il Business Plan approvato, ha deliberato di distribuire proventi per un importo pari a euro **1.197.384** (Euro **20,735** per le 57.746 quote in circolazione).

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 della SGR, in data 28 febbraio 2019 inoltre ha stabilito, sulla base della liquidità disponibile, delle previsioni dei flussi di cassa futuri e degli impegni assunti in occasione della vendita realizzate nel corso del 2018 di procedere con un rimborso parziale pro quota per complessivi **Euro 2.580.670** (Euro **44,690** per le 57.746 quote in circolazione).

Di seguito una tabella riepilogativa:

Ricavato lordo di vendita	Equity netto investito al 31.12.2018	% vendita al 31.12.2018	Equity rimborsato al 31.12.2018	Importo rimborsabile al 31.12.2018	Importo da rimborsare	% rimborsata	Residuo da rimborsare
Anno 2018 - Vendita unità immobiliari - Via Musei							
1.489.500,00	6.410.480,44	71,4%	1.597.534	2.980.766	1.511.044	50,7%	1.469.722
Anno 2018 - Vendita unità immobiliari - Via Toschi/Marchesana							
1.493.000,00	8.829.300,65	52,7%	2.541.427	2.110.001	1.069.626	50,7%	1.040.375
Totale Rimborso - Investimenti Immobiliari				5.090.767	2.580.670	50,7%	2.510.097
Valore per quota					44,690		

b. **Financing**

Al fine di poter proseguire con le attività di acquisizione di nuovi immobili e completare l'*asset allocation* strategica relativamente al FIA la SGR ha stipulato in data 12 dicembre 2018 un contratto di finanziamento per complessivi Euro 85.000.000 con MPS Capital Services Banca per le imprese S.P.A ("MPS").

L'importo del finanziamento pari ad Euro 85.000.000 è suddiviso in tre tranches:

- Tranche A: di importo fino ad Euro 20.000.000, interamente erogata e utilizzata per finanziare una porzione del prezzo di acquisto dell'immobile di Milano, sito in via Bagutta, i *closing costs* e l'imposta sostitutiva relativa al primo utilizzo del Finanziamento;
- Tranche B: di importo fino ad Euro 49.300.000 (erogata per Euro 35.500.000 al 30 giugno 2019), finalizzata a finanziare l'acquisto degli ulteriori nuovi immobili e l'imposta sostitutiva relativa a ciascuna utilizzazione della Tranche B, suddivisa in due porzioni, una prima parte di ammontare pari a Euro 30.000.000 e una seconda parte di ammontare pari a Euro 19.300.000 rispettivamente, erogabili al soddisfacimento di determinate condizioni sospensive.
- Tranche C: di importo fino a Euro 15.700.000 (erogata per Euro 7.700.000 al 30 giugno 2019), 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/ricomposizione, anche parziale, di tale immobile, il pagamento delle *Upfront fee* e l'imposta sostitutiva relativa a ciascuna utilizzazione della Tranche C. Tale Tranche è suddivisa in due porzioni, una parte di ammontare pari a Euro 7.700.000 liberamente erogabile anche attraverso diversi utilizzi ed una seconda parte di ammontare pari ad Euro 8.000.000 erogabile al soddisfacimento di determinate condizioni sospensive.

La data scadenza è fissata per il 15 dicembre 2022 ovvero, nel caso in cui il beneficiario eserciti l'opzione di Estensione del Finanziamento, soddisfatte determinate condizioni, al 15 dicembre 2024, il periodo di disponibilità delle tranches ancora da erogare termina il 31 dicembre 2019.

Con riferimento alle erogazioni effettuate nel corso del 2019 per un totale pari ad Euro 43.200.000 (quota parte tranches B e C), si evidenzia che 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, come meglio rappresentato nel paragrafo 5(c).

In data 12 giugno 2019, inoltre, è stato stipulato un 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.

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

c. Accertamento agenzia delle Entrate

Si segnala 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 Società un Processo Verbale di Costatazione (di seguito il "PVC").

Nel PVC è stata contestata una presunta parziale indebita detrazione dell'IVA (ai sensi dell'articolo 19 del DPR 633/72), per l'importo di Euro 4.654.540 oltre eventuali sanzioni previste dalla normativa applicabile, riguardante l'acquisto del Centro Commerciale di Reggello, effettuata nel 2016 dal Fondo di investimento immobiliare Opportunità Italia – OPI derivante dall'allocatione del prezzo di acquisto tra immobile e licenze commerciali.

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 alla società venditrici ed alla società acquirente dei rami di azienda operanti in tale Centro Commerciale, Tmall RE Srl, interamente posseduta da OPI, per i quali è stato instaurato un contenzioso tributario presso la Commissione Tributaria Provinciale di Firenze che la ricorrente Tmall RE Srl 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. Al momento la sentenza non è passata in giudicato.

Pertanto, considerato quanto sopra esposto e l'assenza di un avviso di accertamento, si ritiene che al momento non sussistano i presupposti per effettuare un accantonamento ad un fondo per rischi, stante l'assoluta impossibilità di effettuare una stima attendibile di questa passività potenziale, considerate le incertezze relative all'ammontare e al momento di sopravvenienza di un eventuale esborso.

7. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari

Il patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2019 ammonta ad Euro 200.735.000 (Euro 158.680.000 al 31 dicembre 2018). Il valore della partecipazione nella società TMall RE ammonta ad Euro 2.312.028 (Euro 2.363.829 al 31 dicembre 2018).

Di seguito è riportata una tabella con l'evoluzione del Valore del Patrimonio Immobiliare dal 31 dicembre 2014 al 30 giugno 2019 e il valore della partecipazione.

Valore del patrimonio immobiliare alla fine di ciascun esercizio²

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 30 giugno 2019	200.735.000

Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 30 giugno 2019	Valutazione al 31 dicembre 2018
TMALL RE	2.312.028	2.363.829
Totale	2.312.028	2.363.829

² I valori possono differire anche sensibilmente tra i vari anni, oltre che per ragioni di mercato, anche a causa delle compravendite effettuate in ciascun periodo.

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superfici e lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche (**)	Ulteriori informazioni
					Canone €/m²(*)	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Bologna - Immobile Via de' Musei (Palazzo Salimbeni)	Commerciale	1926	2.027	417,7 €/ m²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	15.719.345	4.708.338	-
2	Bologna - Immobile Via de' Toschi (Palazzo Mainetti Sanmarchi)	Commerciale	1926	2.870	324,3 €/ m²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	18.551.583	4.708.338	-
3	Roma - Immobile Via Sicilia 194	Uffici	1956	2.180	304,9 €/ m²	Affitto	29/12/2022	Agenzia del Demanio	11.060.370	3.346.693	-
4	Bologna - Immobile Via Clavature 15	Commerciale	1926	864	422,4 €/ m²	Affitto	25/06/2024	Clavature 15 S.r.l.	6.055.550	2.165.507	-
5	Reggello - Via Panciatichi 18 (ex Mall RE Invest)	Commerciale	2015	3.029	761,6 €/ m²	Affitto	02/02/2028	TMall RE	34.199.453	12.064.500	-
6	Reggello - Via Aretina (ex The Castle)	Commerciale	2015	3.247	418,4 €/ m²	Affitto	02/02/2028	TMall RE	20.624.565	7.644.897	-
7	Milano - Via Mecenate	Hotel	2015	4.829	106 €/ m²	Affitto	30/05/2053	TMall RE	8.300.000	2.870.938	-
8	Milano - Via Bagutta	Uffici	1949	3.037	0,0	Vacant	/	/	34.026.000	11.861.074	-
9	Roma - Via di San Basilio	Uffici	1640	6.172	266,3 €/ m²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	41.300.000	13.829.717	-
Totali									189.836.866	63.200.000	

(*) 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.

Di seguito è riportato il prospetto dei cespiti disinvestiti dal FIA dall'avvio dell'operatività al 30 giugno 2019:

Cespiti disinvestiti	Superficie Lorda	Quantità (Mq)	Acquisto			Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato di investimento (e) (b-a)+(c-d)
			Data	Costo acquisto (*) (a)	Ultima valutazione	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
Totale				9.975.193	10.540.564		13.335.500	3.833.254	1.841.405	5.352.156

(*) Costo di acquisto più costi capitalizzati

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

Torre non fa parte di alcun gruppo industriale o finanziario. 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 Unicredit ed è soggetta al controllo congiunto di Fortezza RE S.à r.l. e UniCredit sulla base di un patto parasociale tra le stesse.

Fortezza RE S.à r.l. risulta ad oggi partecipata da diverse limited partnership che costituiscono altrettanti "comparti" del Fondo Fortress Investment Fund III facente capo a Fortress Investment Group LLC ("Fortress").

In data 22 dicembre 2017, la SGR ha ricevuto la comunicazione Banca d'Italia n. 1512644/17 del 22/12/2017 avente ad oggetto: "Torre SGR. Acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo da parte di *SoftBank Group Corp.* Trasmissione del provvedimento", con cui l'Autorità di Vigilanza ha comunicato il nulla osta a seguito dell'istanza ai sensi dell'art. 15 del TUF, presentata da *SoftBank Group Corp* per l'acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo in Torre SGR S.p.A.

9. Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati

Il contratto di finanziamento, stipulato in data 12 dicembre 2018 come rappresentato nel paragrafo 6 b) a cui si rimanda per dettagli, prevede la mitigazione del rischio di fluttuazione dei tassi di interesse, mediante la sottoscrizione di contratti derivati.

In base a quanto concordato nella Strategia di Hedging, la SGR per conto del FIA si impegna affinché il nozionale del finanziamento sia almeno pari al 70% dell'importo finanziato per tutta la durata del finanziamento, con eccezione della Tranche A il cui nozionale è pari al 100% dell'importo erogato.

La SGR per conto del Fondo, pertanto, al fine di coprire il rischio di fluttuazione dei tassi, ha proceduto alla sottoscrizione di diversi contratti di derivati in funzione alle erogazioni delle varie tranches del finanziamento.

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

- a. in data 23 gennaio 2019, a seguito dell'erogazione pari a Euro 20.000.000 avvenuta in data 12 dicembre 2018, la SGR ha sottoscritto per conto del FIA un contratto di *Interest Rate Swap Plain vanilla* con MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A. che prevede la copertura del nozionale pari ad Euro 20.000.000.

I principali termini e condizioni sono i seguenti:

- Tasso annuo IRS: 0,19%
- Data effettiva: 30 giugno 2019 (fino a tale data, il tasso di interesse è rappresentato dall'EURIBOR 6M);
- Prima *payment date*: 31 dicembre 2019;
- Nozionale: 100% della tranche A (Euro 20.000.000);
- Mark to Market value al 28 giugno 2019: -355.638,31³.

- b. in data 24 giugno 2019, a seguito dell'erogazione pari ad Euro 43.200.000 avvenuta in data 18 giugno 2019, la SGR ha sottoscritto per conto del FIA un contratto di *Interest Rate Swap Plain vanilla* con MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A. che prevede la copertura del nozionale pari a Euro 43.200.000.

I principali termini e condizioni sono i seguenti:

- Tasso annuo IRS: - 0,191%;
- Data effettiva: 30 giugno 2019 (fino a tale data, il tasso di interesse è rappresentato dall'EURIBOR 6M);

³ Fonte: Bloomberg al 28 giugno 2019

- Prima *payment date*: 31 dicembre 2019;
- Nozionale: 100% dell'erogazione avvenuta il 18 giugno 2019 (Euro 43.200.000);
- Mark to Market value al 28 giugno 2019: -205.065,19³.

Inoltre, si evidenzia che 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 500 mila Euro.

Per quanto sopra esposto, in data 25 giugno 2019 la SGR ha ricevuto comunicazione di *Margin call* da parte di MPS, che evidenziava a tale data il superamento del limite di 500 mila Euro rispetto al *mark-to-market* dei due derivati sottoscritti, considerati congiuntamente. Pertanto, in linea con il CSA sottoscritto, è stato trasferito un ammontare pari a 500 mila Euro come collaterale di cassa su un conto corrente indicato dalla controparte hedge (MPS), a titolo di garanzia collaterale di cassa. Si evidenzia che la Società ha provveduto a iscrivere il credito per Euro 500.000 a fronte di tale somma corrisposta a garanzia.

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

Non ci sono eventi di rilievo da segnalare avvenuti dopo il 30 giugno 2019, oltre quelli già eventualmente descritti.

11. Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota

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

La misura dei Proventi da distribuire viene determinata dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, che illustra i criteri adottati nel rendiconto della gestione del FIA, con l'obiettivo - che non configura comunque alcun obbligo a carico della SGR - di pagare annualmente (una volta raggiunto il limite minimo dell'Investimento Tipico di cui al paragrafo 9.3) agli Aventi Diritto ai Proventi un importo pari al 3% dell'importo pari al valore nominale complessivo delle Quote in circolazione al termine del richiamo degli impegni di cui all'articolo 27 (al netto dell'importo complessivo degli eventuali rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti di cui all'articolo 28 effettuati in precedenza). La Società di Gestione stabilisce altresì se, ai fini del conseguimento dell'obiettivo di cui al periodo precedente, (i) ricomprendere nei Proventi da distribuire anche i Proventi realizzati e non distribuiti in periodi precedenti, al netto delle eventuali perdite maturate, e (ii) integrare la distribuzione dei Proventi con rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti di cui all'articolo 28; in tale ultimo caso ne viene data apposita evidenza nella relazione di gestione del FIA.

Con riferimento ai proventi, regolata all'art. 15 del Regolamento del FIA, il periodo in esame non registra proventi distribuibili.

Di seguito una tabella riepilogativa:

Proventi semestre 2019	
Utile/Perdita del periodo	476.506
Minusvalenze non realizzate su immobili	90.538
Plusvalenze non realizzate su immobili	(1.036.387)
Minus/Plus nette da valutazione realizzate	44.389
Totale semestre 2019	(424.954)
Residuo proventi anni precedenti non distribuiti	-
Proventi distribuiti nel periodo	-
Provento massimo distribuibile 100%	-

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 30 luglio 2019 in coerenza con il regolamento del FIA, ha deliberato di confermare la cadenza annuale delle distribuzioni e di non procedere alla distribuzione di proventi, non essendone maturati alla data del 30 giugno 2019.

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".

Eventuali rimborsi parziali pro quota, saranno valutati in sede di approvazione della relazione annuale di gestione.

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 stato redatto la Relazione

Di seguito, si indicano gli incarichi conferiti dalla SGR all'Esperto Indipendente del FIA, Axia RE S.p.A.

FIA	ESPERTO INDIPENDENTE	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO **	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
Opportunità Italia	Axia.RE S.p.A.	28/11/2017	dic-17	Tre anni dalla prima valutazione	Prima valutazione tra €2.000 e € 1.000 in base alla dimensione dell'immobile Relazione semestrale al 30.06 e al 31.12 tra € 1.000 e € 500 in base alla dimensione dell'immobile Giudizio di congruità in caso di cessione tra € 1.000 e € 500 in base alla dimensione dell'immobile

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

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

FIA	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO **	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO
Pioneer Re Star	21/02/2017	dic-16	Tre anni dalla prima valutazione
San Leonardo	21/02/2017	dic-16	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund II - Comparto B	21/02/2017	giu-17	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund I	27/06/18	giu-18	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund III value added comparto A	28/11/2017	dic-17	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund III value added comparto B	28/11/2017	dic-17	Tre anni dalla prima valutazione

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

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

Le relazioni di stima dell'Esperto Indipendente, sulle quali si basa la Relazione ai fini della indicazione del valore degli immobili del FIA, sono redatte sulla base dei criteri di valutazione definiti dalla SGR in conformità a quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 2 del Provvedimento Bdl del 19 gennaio 2015, come nel tempo modificato e integrato, su proposta motivata dell'Esperto Indipendente.

Al fine di garantire il rispetto da parte dell'Esperto Indipendente dei criteri di valutazione definiti dalla SGR, il CdA verifica la corretta applicazione degli stessi, sulla base delle informazioni rese dalla funzione Risk Management & Evaluation, e, qualora emergano profili di criticità, provvede a richiedere una nuova valutazione coerente con i criteri di valutazione definiti.

Laddove, con riferimento alla valutazione di uno o più asset del FIA, l'Esperto Indipendente ravvisi l'opportunità di avvalersi di criteri differenti da quelli definiti dal CdA, lo stesso provvede a darne notizia alla SGR, motivando la scelta e documentando adeguatamente le risultanze della valutazione effettuata, in modo da consentire una oggettiva verifica da parte della SGR. Il CdA, sulla base delle informazioni fornite dalla funzione Risk Management & Evaluation, provvederà a valutare l'opportunità di accettare tale valutazione ovvero di richiedere la revisione della medesima.

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

- le politiche, le procedure e le metodologie di valutazione delle attività facenti parte del patrimonio dei FIA;
- il processo di selezione e conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente per i fondi gestiti;
- l'individuazione della funzione preposta alla valutazione dei beni e i presidi finalizzati sia a garantire l'indipendenza funzionale-gerarchica della stessa rispetto a quella di gestione, sia a prevenire i conflitti di interessi del personale addetto a tale funzione;

- le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento, da parte dell'Esperto Indipendente, delle attività che ad esso sono rimesse, al fine di garantire la tracciabilità dei processi decisionali in conformità con quanto prescritto dalla vigente normativa;
- in applicazione del principio di proporzionalità e, quindi, tenuto conto della struttura aziendale della SGR, le modalità di verifica nel continuo dell'adeguatezza del processo valutativo;
- le attività di riesame periodico delle politiche e delle procedure di valutazione;
- il contenuto minimo dei contratti relativi al conferimento degli incarichi di valutazione agli Esperti Indipendenti;
- 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 resta applicabile attese le previsioni di cui al Decreto ministeriale 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'art. 39 del TUF, 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, diffuse in data 27 maggio 2010 e trasmesse alla Banca d'Italia ed alla Consob.

c. Altre informazioni ulteriori

- Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: soft commission).
- Non sono stati stipulati prestiti per finanziare eventuali operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.
- Non si è verificato alcun cambiamento rilevante ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) 231/13.
- Le eventuali operazioni riguardanti i beni immobili sono state descritte nella Nota Illustrativa.
- Non sono stati stipulati accordi in esclusiva per l'attività di property e facility management con soggetti che abbiano conferito o venduto beni al fondo.
- Non è previsto l'utilizzo del Prime Broker.
- Il FIA non detiene asset oggetto di meccanismi speciali a causa della loro natura illiquida.
- Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13 si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione il NAV del FIA è positivo, il livello di leva finanziaria utilizzata, calcolato con il metodo degli impegni risulta pari a 1,44 mentre lo stesso calcolato con il metodo lordo risulta pari a 1,39.
- La SGR non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento.

13. Informativa per i partecipanti

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

La presente Relazione di gestione si compone complessivamente di n. 48 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

Roma, 30 luglio 2019

SCHEDE DI DETTAGLIO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FIA**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: 3.346 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 31.12.2018	Euro 16.185.000
Valutazione al 30.06.2019	Euro 16.185.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 846.665

Aggiornamento

Proseguono le attività di promozione e commercializzazione per la vendita frazionata delle unità immobiliari della parte residenziale.

In merito alla piastra commerciale a reddito proseguono le attività di valorizzazione della stessa.

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 4.858 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 31.12.2018	Euro 20.725.000
Valutazione al 30.06.2019	Euro 20.620.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 930.837

Aggiornamento

Proseguono le attività di promozione e commercializzazione per la vendita frazionata delle unità immobiliari della parte residenziale.

Immobile sito in Roma**Via Sicilia 194**

Localizzazione	L'immobile è sito nel centro di Roma a pochi passi dalla splendida cornice di via Veneto e Villa Borghese, precisamente in Via Sicilia n.194. L'immobile è situato in zona centrale e ben servito dai mezzi pubblici.
Descrizione	La porzione immobiliare risulta composta da sette piani fuori terra, di cui piano terreno, primo, secondo, terzo e quarto con destinazione d'uso uffici. Il fabbricato presenta accesso principale direttamente da Via Sicilia 194 su locale commerciale a piano terra, è presente, inoltre, un'area cortilizia comune da cui è possibile accedere ai locali dei piani primo seminterrato e secondo interrato.
Anno di costruzione	1960
Tipologia	Destinazione d'uso uffici
Consistenza	Superficie commerciale: 1.286 mq
Data di acquisto	8 maggio 2015
Venditore	Panam S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 11.000.000
Valutazione al 31.12.2018	Euro 10.200.000
Valutazione al 30.06.2019	Euro 10.200.000
Conduttori	Agenzia del Demanio – in utilizzo alla DIA (Direzione Investigativa Antimafia)
Canone Complessivo	Euro 664.504

Aggiornamento

Non sono intercorsi nell'esercizio particolari eventi da evidenziare.

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 31.12.2018	Euro 6.600.000
Valutazione al 30.06.2019	Euro 6.550.000
Conduttori	Clavature 15 S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 365.040

Aggiornamento

Non sono intercorsi nell'esercizio particolari aggiornamenti da evidenziare.

Complesso Immobiliare sito nel comune di Reggello (FI)**Via Panciatichi 18 (Ex Mall RE Invest)**

Localizzazione	Gli Asset sono ubicati a Leccio, piccola frazione del Comune di Reggello in provincia di Firenze, a circa 30 km di distanza.
Descrizione	Il complesso immobiliare comprensivo di sei edifici costituiti da un piano seminterrato comune e due piani fuori terra relativi a ciascun singolo edificio costituisce un outlet del lusso tra i cui conduttori annovera primari brand della moda e dall'abbigliamento. Nel perimetro rientrano inoltre percorsi pedonali e aree verdi comuni agli edifici.
Anno di costruzione	2015.
Tipologia	Destinazione commerciale.
Consistenza	Superficie commerciale: 2.390 mq
Data di acquisto	3 febbraio 2016
Venditore	Mall RE Invest S.r.l
Prezzo di acquisto	Euro 34.146.740
Valutazione al 31.12.2018	Euro 36.770.000
Valutazione al 30.06.2019	Euro 36.730.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 2.045.842

Aggiornamento

Non sono intercorsi nell'esercizio particolari aggiornamenti da evidenziare.

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: 2.560 mq
Data di acquisto	3 febbraio 2016
Venditore	The Castle S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 20.610.260
Valutazione al 31.12.2018	Euro 23.300.000
Valutazione al 30.06.2019	Euro 23.300.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 1.289.904

Aggiornamento

Non sono intercorsi nell'esercizio particolari aggiornamenti da evidenziare.

Immobile sito in Milano**Via Mecenate 89**

Localizzazione	L'immobile oggetto di stima si localizza nella zona est di Milano in via Mecenate 89, sulla quale si affaccia, a nord-ovest. Via Mecenate si caratterizza come una delle arterie di sviluppo della città, posizionata nelle immediate vicinanze della Tangenziale Est da cui si accede direttamente e a poca distanza dall'aeroporto di Linate.
Descrizione	La porzione immobiliare risulta a pianta regolare rettangolare che si sviluppa per sette piani fuori terra, un interrato ed un'area esterna adibita a cortile. L'immobile nasce come edificio ad uso uffici ma la ristrutturazione ha previsto il cambio di destinazione d'uso a ricettivo nonché una totale riqualificazione edilizia e architettonica. Attualmente l'hotel dispone di 55 camere e di un ristorante all'ultimo piano.
Anno di costruzione	1977 (ristrutturato nel 2017)
Tipologia	Destinazione commerciale ad uso alberghiero
Consistenza	Superficie commerciale: 2.701 mq
Data di acquisto	31 maggio 2017
Venditore	Star 89 S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 8.300.000
Valutazione al 31.12.2018	Euro 8.750.000
Valutazione al 30.06.2019	Euro 8.750.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 461.840

Aggiornamento

Non sono intercorsi nel periodo particolari aggiornamenti da evidenziare.

Immobile sito nel centro di Milano**Via Bagutta 20**

Localizzazione	L'immobile è situato nel centro di Milano in via Bagutta 20, all'interno della prestigiosa area commerciale del Quadrilatero della Moda ed in prossimità di Piazza San Babila. L'immobile si trova inoltre a breve distanza da Corso Venezia, una delle principali vie di accesso al centro, ed a poche centinaia di metri dal Duomo.
Descrizione	L'immobile si sviluppa su sette piani fuori terra, con annessi due piani interrati. L'attuale destinazione è integralmente terziaria, con ipotesi di parziale riconversione in retail delle porzioni inferiori.
Anno di costruzione	1949
Tipologia	Destinazione terziaria
Consistenza	Superficie commerciale: 2.541 mq
Data di acquisto	12 dicembre 2018
Venditore	Castello SGR
Prezzo di acquisto	Euro 34.000.000
Valutazione al 31.12.2018	Euro 36.150.000
Valutazione al 30.06.2019	Euro 36.250.000
Conduttori	Vacant
Canone Complessivo	Vacant

Aggiornamento

Nel corso del primo semestre del 2019 è stato incaricato un primario studio di architettura per la redazione di uno studio di fattibilità inerente all'immobile che ha evidenziato, tra le possibilità di valorizzazione dello stesso, quella relativa allo sviluppo di un "monobrand store" che possa attrarre primari retailer operanti nel settore del lusso, al fine di consentire la valorizzazione locativa dell'asset.

Immobile sito nel centro di Roma**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: 4.356 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 30.06.2019	Euro 42.150.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	1.643.360, a cui si aggiunge per un periodo pari a due anni una garanzia di reddito complessiva pari ad Euro 312.860.

Aggiornamento

Non sono intercorsi particolari aggiornamenti da evidenziare dalla data di acquisto alla data di chiusura dell'esercizio.

Relazione semestrale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 30.06.2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	2.312.028	1,08%	2.363.829	1,36%
A1. Partecipazioni di controllo	2.312.028	1,08%	2.363.829	1,36%
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	200.735.000	93,88%	158.680.000	91,33%
B1. Immobili dati in locazione	164.485.000	76,92%	122.530.000	70,52%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	36.250.000	16,96%	36.150.000	20,81%
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	8.093.273	3,78%	11.222.612	6,46%
F1. Liquidità disponibile	8.093.273	3,78%	11.222.612	6,46%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.694.229	1,26%	1.480.752	0,85%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	50.173	0,02%	40.077	0,02%
G3. Risparmio di imposta	-		93.251	0,05%
G4. Altre	954.262	0,45%	33.561	0,02%
G5. Crediti verso locatari	1.689.794	0,79%	1.313.863	0,76%
G5A. Crediti lordi	1.824.458	0,85%	1.437.674	0,83%
G5B. Fondo svalutazione crediti	(134.664)	-0,06%	(123.811)	-0,07%
TOTALE ATTIVITÀ	213.834.530	100,00%	173.747.193	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	63.200.000	20.000.000
H1. Finanziamenti ipotecari	63.200.000	20.000.000
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	2.515.962	2.327.077
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	328.894	396.251
M2. Debiti di imposta	879.803	95.796
M3. Ratei e risconti passivi	192.939	948.375
M4. Altre	1.114.326	886.655
TOTALE PASSIVITÀ	65.715.962	22.327.077
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	148.118.568	151.420.116
Numero delle quote in circolazione	57.746	57.746
Valore unitario delle quote	2.565,001	2.622,175
Rimborsi e proventi distribuiti per quota (*)	148,951	83,526

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

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	30/06/19	31/12/18
Importi da richiamare		
Valore unitario da richiamare		
Rimborsi effettuati	6.719.631	4.138.961
Valore unitario delle quote rimborsate	116,365	71,675

Relazione semestrale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 30.06.2019

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2019		Relazione del periodo precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati		(51.801)		(111.917)
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(51.801)		(111.917)	
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		-		-
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		(51.801)		(111.917)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		2.664.539		2.680.412
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.333.048		3.325.700	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	7.468		109.064	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	945.849		(226.436)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(638.192)		(423.597)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(983.635)		(104.319)	
Risultato gestione beni immobili		2.664.539		2.680.412
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		2.612.738		2.568.495

	Relazione al 30/06/2019		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		2.612.738		2.568.495
H. ONERI FINANZIARI		(664.507)		-
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(307.221)			
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(357.286)			
Risultato netto della gestione caratteristica		1.948.231		2.568.495
I. ONERI DI GESTIONE		(1.422.621)		(1.244.478)
I1. Provvigione di gestione SGR	(997.386)		(1.037.974)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(16.905)		(17.593)	
I3. Commissioni depositario	(17.405)		(18.093)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(11.350)		(12.650)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(12.011)		(6.107)	
I6. Altri oneri di gestione	(343.908)		(128.261)	
I7. Spese di quotazione	(23.656)		(23.800)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(49.104)		(145.520)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	564			
L2. Altri ricavi	15.503		20.050	
L3. Altri oneri	(65.171)		(165.570)	
Risultato della gestione prima delle imposte		476.506		1.178.497
M. IMPOSTE		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita del periodo		476.506		1.178.497

Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione sono stati applicati i principi contabili accettati per i fondi comuni d'investimento immobiliare chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati.

La Relazione di gestione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale del Fondo, prendendo a riferimento un arco temporale di almeno 12 mesi.

I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Le partecipazioni di controllo in società immobiliari, sono iscritte al costo di acquisto inclusivo di eventuali oneri accessori e sono successivamente valutate ad un valore pari alla frazione di pertinenza del patrimonio netto rettificato della partecipata. Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato della partecipata 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 una variazione del patrimonio netto contabile della partecipata. Tale variazione, rispetto al patrimonio netto contabile è considerata al netto degli eventuali effetti fiscali. Ai fini valutativi sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti dalla data di approvazione del bilancio della partecipata e la data di valutazione.

Beni immobili

Il valore degli immobili rispecchia le risultanze della relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell'art. 16, Titolo VI, del D.M. 05 marzo 2015, n.30, 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; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nella relazione annuale di gestione del FIA.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto;

- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;
2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente rettificativa in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;
3. sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno. Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte.

Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione. Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

In merito alla metodologia e ai criteri di valutazione utilizzati da parte dell'esperto indipendente del FIA e approvati dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 30 luglio 2019, si evidenzia che gli immobili detenuti sono stati valutati tramite metodi e principi comunemente adottati dalle best practices 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 2018 non si sono rilevati cambiamenti nell'utilizzo dei metodi valutativi adottati dall'Esperto Indipendente del FIA.

Liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Altre attività

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

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

Finanziamenti ricevuti

I finanziamenti ricevuti sono esposti al loro valore nominale.

Altre passività

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

Costi e Ricavi

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

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

Roma, 30 luglio 2019

Allegato

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI



AXIA RE

Reliability Transparency Independence

RELAZIONE DI STIMA

*Determinazione del Valore di Mercato al 30/06/2019
del patrimonio immobiliare appartenente al Fondo immobiliare "Opportunità Italia"*

188/2017 REV A/OPP_1060

Indice

EXECUTIVE SUMMARY	3
RELAZIONE DI STIMA	5
<i>Destinatari e Scopo della Valutazione</i>	6
<i>Conformità agli Standard Valutativi</i>	6
<i>Definizioni</i>	7
<i>Dati e Materiale Utilizzato</i>	8
<i>Assunzioni e Limitazioni</i>	11
<i>Assunzioni speciali</i>	12
<i>Criteri di valutazione</i>	14
<i>Market Value</i>	16
<i>Team di progetto</i>	18
<i>Riservatezza dei dati</i>	19
ALLEGATI	20
Allegato 1 - Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie	
Allegato 2 - Andamento del Mercato Immobiliare	
Allegato 3 - Schede Descrittive dei Singoli Asset	
Allegato 4 - Incarico	

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Perimetro di Valutazione

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da 20 Asset ubicati sul territorio italiano.

Destinazione d'Uso Prevalente

La destinazione d'uso principale è retail e direzionale.

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 **15 luglio 2019**

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **30 giugno 2019**

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:

€ 200.735.000,00

(€ duecentomilionesettecentotrentacinquemila,00)

RELAZIONE DI STIMA

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

AxiA.RE S.p.A., in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi del DM n. 30 del 05 marzo 2015, e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "Opportunità Italia" e gestito da " Torre SGR " (di seguito in breve il "Cliente"), al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 30/06/2019.

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

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

Conformità agli Standard Valutativi

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

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

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

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

Definizioni

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

- **Valutazione:** un'opinione sul valore di un'attività o di una passività in base a criteri concordati e dichiarati, a una data specificata. Salvo limitazioni concordate nell'ambito dei termini dell'incarico, tale valutazione sarà espressa a seguito di un sopralluogo e di ulteriori opportune indagini e ricerche, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione (RICS - Standard globali di valutazione, ed. Italiana, Giugno 2017).
- **Immobile:** bene immobile (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.
- **Valore di Mercato:** l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni (RICS - Standard globali di valutazione, ed. Italiana, Giugno 2017).
- **Superficie lorda** (espressa in mq) è misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzera delle murature confinanti verso terzi.

Dati e Materiale Utilizzato

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

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

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

Riportiamo di seguito la sintesi della documentazione ricevuta dal Cliente:

- Documentazione catastale;
- Consistenze e planimetrie stato As Is – Stato di Progetto;
- Listino Palazzo Salimbeni e Mainetti aggiornato al 30-06-2019;
- Situazione compromessi e vendite;
- Contratti di locazione;
- Rent Roll aggiornata al 30-06-2019 con dettaglio di eventuali rinnovi e/o disdette;
- Calcolo IMU - TASI;
- Spese Assicurazione globale fabbricati;
- CAPEX effettuate / previsionali;

La valutazione dell'Asset Via San Basilio a Roma è stata predisposta sulla base della documentazione fornita in occasione della valutazione pre-acquisitiva svolta nel mese di Febbraio 2019.

2. Sopralluoghi dei beni immobiliari effettuati da personale tecnico di AxiA.RE

S.p.A. 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	Settembre 2018	Interno / Esterno
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	Settembre 2018	Interno / Esterno
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	Settembre 2018	Interno / Esterno
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTONI EX THE MALL	Settembre 2018	Interno / Esterno
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	Settembre 2018	Interno / Esterno
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	Settembre 2018	Interno / Esterno
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	Settembre 2018	Interno / Esterno
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	Settembre 2018	Interno / Esterno
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	Settembre 2018	Interno / Esterno
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	Settembre 2018	Interno / Esterno
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	Settembre 2018	Interno / Esterno
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	Settembre 2018	Interno / Esterno
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	Settembre 2018	Interno / Esterno
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	Settembre 2018	Interno / Esterno
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	Settembre 2018	Interno / Esterno
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 7 - KIKO	Settembre 2018	Interno / Esterno
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 8 - TWIN SET	Settembre 2018	Interno / Esterno
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	Settembre 2018	Interno / Esterno
OPI08	MILANO	VIA BAGUTTA 20	Ottobre 2018	Interno / Esterno
OPI09	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	Febbraio 2019	Interno / Esterno

* I sopralluoghi sono stati svolti in occasione della DD svolta nel mese di Settembre 2018.

** Il sopralluogo dell'immobile di Via Bagutta è stato effettuato in occasione della valutazione pre-acquisitiva svolta nel mese di Novembre 2018 mentre il sopralluogo dell'immobile di Roma San Basilio è stato effettuato in occasione della valutazione pre-acquisitiva svolta nel mese di Febbraio 2019.

4. **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).
5. **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 AxiA.RE S.p.A. 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;
- Per gli asset residenziali di Bologna via De Toschi e via De Musei, come richiesto dal Cliente, è stato indicato un valore di mercato al nuovo e un valore allo stato "as is", ovvero "al grezzo";
- 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, AXIA.RE S.p.A. 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 AXIA.RE S.p.A. eventuali problematiche ambientali;
- Il modello valutativo non tiene conto dell'IVA e dell'imposizione fiscale.

Assunzioni speciali

In condivisione con il Cliente la valutazione dell'Asset di Via Bagutta è stata condotta assumendo la fattibilità della trasformazione parziale dell'Asset (piani Terra e -1) da Uffici a Commerciale/Showroom. Si è assunta la fattibilità amministrativa/burocratica e tecnica per quanto concerne i criteri di regolarità edilizia, urbanistica e di staticità dell'Asset (considerando che da progetto si prevede lo spostamento di solai sul fronte strada e la realizzazione di aperture/vetrine a tutt'altezza, l'eliminazione dell'attuale piano cortile e la sua copertura in vetro).

Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da 20 Asset a destinazione d'uso prevalentemente retail e terziario ubicati sul il 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 PANCIATICH I - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	379
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	435
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	442
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	475
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	363
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	615
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	OFFICE	2.180
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	HOTEL	4.829
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RETAIL	2.669
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	RETAIL	3.866
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	RETAIL	1.014
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RESIDENZIALE	494
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	RESIDENZIALE	1.620
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	97
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	154
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	RETAIL	69
OPI08	MILANO	VIA BAGUTTA 20	OFFICE	3.037
OPI09	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	OFFICE	6.172

* Le superfici degli asset a destinazione residenziale di Bologna Via de' Musei e Via de' Toschi sono state fornite dalla Committenza.

Rispetto alla precedente Valutazione semestrale si segnala che nel corso del 1° Semestre 2019 si è perfezionato l'acquisto dell'Asset di Via San Basilio a Roma, sottoposto nel mese di Febbraio 2019 a valutazione pre-acquisitiva.

Criteri di valutazione

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

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

Id	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Metodologia valutativa
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	HOTEL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RESIDENZIALE	Sintetico Comparativo
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	RESIDENZIALE	Sintetico Comparativo
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI08	MILANO	VIA BAGUTTA 20	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
OPI09	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)

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

- Per gli asset locati a destinazione commerciale, direzionale e alberghiera, il valore è stato determinato attraverso il Metodo Finanziario Reddituale;
- Per gli asset a destinazione residenziale è stato adottato il procedimento sintetico comparativo.

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 o dei canoni di locazione, 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 2019**, come segue:

Id	Comune	Indirizzo	Superficie Comm.le	Market Value 30/06/2019	Market Value 31/12/2018	Delta Euro	Delta %
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	1.251	€ 11.400.000	€ 11.400.000	€ -	0,00%
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	1.560	€ 11.900.000	€ 11.900.000	€ -	0,00%
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	312	€ 5.800.000	€ 5.800.000	€ -	0,00%
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	329	€ 5.550.000	€ 5.550.000	€ -	0,00%
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	361	€ 5.700.000	€ 5.700.000	€ -	0,00%
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	384	€ 6.650.000	€ 6.700.000	-€ 50.000	-0,75%
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	275	€ 4.500.000	€ 4.500.000	€ -	0,00%
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	452	€ 6.250.000	€ 6.250.000	€ -	0,00%
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	1.686	€ 10.200.000	€ 10.200.000	€ -	0,00%
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	2.701	€ 8.750.000	€ 8.750.000	€ -	0,00%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	1.868	€ 14.550.000	€ 14.350.000	€ 200.000	1,39%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	2.488	€ 14.350.000	€ 14.350.000	€ -	0,00%
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	582	€ 6.550.000	€ 6.600.000	-€ 50.000	-0,76%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	494	€ 1.635.000	€ 1.835.000	-€ 200.000	-10,90%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	1.554	€ 6.270.000	€ 6.375.000	-€ 105.000	-1,65%
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 7 - KIKO	89	€ 730.000	€ 730.000	€ -	0,00%
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 8 - TWN SET	132	€ 1.080.000	€ 1.080.000	€ -	0,00%
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	57	€ 470.000	€ 460.000	€ 10.000	2,17%
OPI08	MILANO	VIA BAGUTTA 20	2.188	€ 36.250.000	€ 36.150.000	€ 100.000	0,28%
OPI09	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	3.995	€ 42.150.000	-	-	-
				€ 200.735.000	€ 158.680.000	€ 42.055.000	26,50%

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 ad AxiA.RE S.p.A.

- Dott. Massimo Berton
Head Office Milano AxiA.RE S.p.A.

- Arch. Gaia Plachesi
Project Manager AxiA.RE S.p.A.

- Ufficio Studi Gabetti S.p.A.
Research and Market Analysis

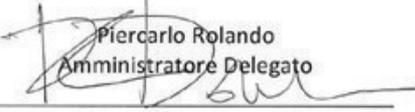
Ai sensi dell'art. 16, comma 5, del D.M. 30/2015, si precisa che alla data odierna:

- 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 AxiA.RE S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

AXIA.RE S.p.A.

Piercarlo Rolando
Amministratore Delegato

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



AXIA.RE

Reliability Transparency Independence

AxiA.RE S.p.A.

Via Lentasio, 7 - 20122 Milano (MI)

Via Ezio, 49 - 00192 Roma (RM)

P.I. 09587170961 - info@axiare.it - www.axiare.it