



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE
AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010,
N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
"OPPORTUNITA' ITALIA"**

**RELAZIONE SULLA RELAZIONE DI GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2016**



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI
DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL
DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"Opportunità Italia"

Relazione sulla relazione di gestione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Opportunità Italia" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli amministratori di Torre SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'articolo 11 del DLgs. 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311



La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Opportunità Italia" al 31 dicembre 2016, e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Opportunità Italia" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Opportunità Italia" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Roma, 14 marzo 2017

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Lorenzo Pini Prato', written in a cursive style.

Lorenzo Pini Prato
(Revisore legale)



OPPORTUNITA' ITALIA

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



**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2016**

A vertical, handwritten signature or mark in black ink, located in the bottom right corner of the page.

Sommario

- ✓ **Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione**
 1. Il FIA in sintesi
 2. Andamento del mercato immobiliare e dei FIA immobiliari
 3. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e i FIA immobiliari
 4. Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future
 5. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nell'esercizio
 6. Il processo di quotazione del FIA
 7. Andamento del NAV e del valore della quota
 8. Rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR
 9. Operatività poste in essere su strumenti finanziari e derivati
 10. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio
 11. Distribuzione dei proventi e rimborso parziale pro-quota
 12. Informativa

- ✓ **Schede degli immobili del FIA**

- ✓ **Situazione Patrimoniale**

- ✓ **Sezione Reddittuale**

- ✓ **Nota Integrativa**

- ✓ **Estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti**

Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione

La Relazione annuale di gestione al 31 dicembre 2016 (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"), è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"¹.

Essa si compone di una Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddituale, dalla Nota Integrativa ed è accompagnata dalla presente Relazione degli amministratori.

In allegato è presente l'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio del FIA.

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 Provvedimento Titolo II, capitolo V sezione IV paragrafo 1.

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
Banca depositaria	SGSS S.p.A.
Esperto indipendente	Scenari Immobiliari
Società di revisione	PricewaterhouseCoopers S.p.A.

¹ In data 23 dicembre 2016 è stato emanato da Banca d'Italia il Provvedimento che modifica il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015; le modifiche agli schemi dei prospetti contabili degli OICR, di cui agli allegati IV.6.1, IV.6.2, IV.6.3 e IV.6.3-bis, si applicano ai prospetti redatti dai gestori alla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017.

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
Quotazione	Segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFOPI – Codice ISIN: IT0004966294
Numero delle quote emesse	57.746
Valore nominale delle quote	€ 2.500,00
Valore iniziale del FIA	€ 144.365.000
Valore unitario della quota*	€ 2.501,676
Valore complessivo netto del FIA*	€ 144.461.767
Valore di mercato dei beni immobili*	€ 115.500.000
Valore delle partecipazioni*	€ 2.084.914
Valore di mercato degli strumenti finanziari*	€ 12.294.785
Liquidità disponibile*	€ 13.987.678
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA	€ 0,00
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA	€ 1.890.027

*valori riferiti al 31 dicembre 2016

2) Andamento del mercato immobiliare e dei FIA immobiliari²

1. Scenario economico globale

Negli ultimi decenni l'industria immobiliare ha subito un processo di radicale trasformazione, come conseguenza dell'evoluzione economica, sociale e politica del continente europeo.

Tra i fenomeni più rilevanti c'è il processo di urbanizzazione che, oltre ad avere gradualmente spostato il focus degli investimenti immobiliari dai Paesi alle città, ha inasprito la competitività tra aree urbane per attirare capitali, talenti e residenti. Il nuovo ruolo delle metropoli nel contesto internazionale è strettamente legato alla capacità di potenziare e rendere più efficiente l'offerta infrastrutturale e di ripensare gli spazi in modo innovativo, al fine di rispondere alle mutevoli esigenze di fasce sempre più eterogenee di popolazione.

L'interesse di sviluppatori e investitori non si può più limitare ai prodotti "core", ma si deve estendere a quelli alternativi, in un'ottica di efficiente interconnessione tra le diverse *asset class*. La realizzazione di complessi quali immobili sanitari, case per studenti e *data centres* sono necessari per rispondere alle nuove esigenze demografiche e sociali, oltre che per ottenere rendimenti soddisfacenti in uno scenario caratterizzato da crescente competizione e generalizzata compressione delle performance. L'esigenza di prodotti nuovi pone al centro dell'industria immobiliare l'attività di sviluppo, che richiede l'applicazione di modelli innovativi sempre più sofisticati.

² Fonte: Scenari Immobiliari – Nota semestrale di mercato – Scenario immobiliare europeo – febbraio 2017

La crisi finanziaria ha modificato l'assetto strutturale dell'intera industria immobiliare. Se in passato gli investitori realizzavano grandi operazioni con ampio ricorso all'indebitamento, le nuove condizioni del mercato e del sistema finanziario richiedono un alto livello di liquidità, che negli ultimi anni ha dato origine a un accentuato processo di consolidamento, attraverso fusioni ed alleanze, finalizzate alla condivisione di risorse finanziarie e umane e al perseguimento di maggiori quote di mercato. Il processo di consolidamento è destinato a proseguire in futuro perché, anche nelle fasi ascendenti di mercato, le condizioni espansive del passato non sono ipotizzabili e lo scenario sarà sempre più complesso e competitivo.

L'evoluzione dello scenario, con l'affermazione di nuovi mercati, ha comportato una crescita non solo quantitativa dell'industria immobiliare (Pil, addetti e volume di investimenti), ma anche qualitativa, con la progressiva trasformazione del modo di operare e di interpretare il cambiamento al fine di trarre il maggiore beneficio possibile dall'economia dell'innovazione. L'evento Brexit ha accentuato la volatilità dei mercati e accresciuto l'incertezza alle prospettive mondiali. L'esito del referendum ha colto di sorpresa i mercati finanziari, comportando un immediato adeguamento dei prezzi e un netto deprezzamento della sterlina, anche se lo shock iniziale è già stato assorbito dalla maggior parte dei mercati mondiali. L'impatto più pesante è stato avvertito dall'economia britannica, poiché l'incertezza sulle future relazioni commerciali tra il Regno Unito e l'Unione europea grava sulla domanda, rischiando di coinvolgere anche altre economie europee, con possibili effetti sulla fiducia e sugli investimenti. Nel medio periodo è ipotizzabile un periodo di costante incertezza, che aggiungerà un nuovo elemento di rischio a uno scenario già estremamente complesso a causa della volatilità dei sistemi economici e dei continui cambiamenti geopolitici.

Le previsioni per le principali economie sono state riviste lievemente al ribasso in seguito a Brexit, anche se i mercati finanziari dovrebbero beneficiare di un orientamento più accomodante della politica monetaria nelle principali economie avanzate, come dimostra la recente decisione della Bank of England di tagliare i tassi di interesse. Negli Stati Uniti, il primo ritocco verso l'alto dei tassi non è previsto prima della fine del 2017.

L'attività economica americana è in fase di recupero, dopo un inizio d'anno più debole del previsto. L'ultimo trimestre ha visto un rafforzamento dei consumi privati, guidati dall'aumento del reddito disponibile reale e della ricchezza netta delle famiglie, grazie anche al miglioramento del mercato abitativo. Il mercato del lavoro continua a evidenziare una buona tenuta.

In Giappone la crescita rimane modesta, con un aumento del Pil di poco superiore allo zero sia negli ultimi mesi, che in prospettiva. La produzione industriale è ancora in fase critica, mentre migliora il mercato del lavoro, con un tasso di disoccupazione sceso al 3,2%, il livello più basso da oltre due decenni. In Cina i dati macroeconomici confermano la graduale moderazione del ritmo di crescita. Nel primo semestre 2016 il tasso di incremento del Pil è stato del 6,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, in linea con gli obiettivi per la crescita fissati dalle autorità. Seppure in un clima complesso, l'attività economica beneficia del sostegno pubblico, mentre gli investimenti fissi sono sostenuti dall'espansione del settore delle infrastrutture, che compensa le difficoltà del comparto manifatturiero. Le dinamiche rimangono deboli ed eterogenee negli altri Paesi emergenti. Buona la tenuta delle nazioni importatrici di materie prime, come l'India, mentre le maggiori incertezze riguardano quelle esportatrici.

Nel primo semestre 2016 l'economia britannica ha continuato a espandersi a un ritmo relativamente robusto, grazie alla vivacità dei consumi privati, nonostante un rallentamento di investimenti ed esportazioni. Brexit ha interrotto bruscamente il ciclo positivo, con una revisione al ribasso delle proiezioni di crescita economica per il Regno Unito. Tuttavia, il mercato inglese non è caduto nella crisi dopo il referendum, perché i fondamentali dell'economia britannica sono positivi, grazie anche alla politica monetaria favorevole e al basso tasso di disoccupazione, intorno al cinque %. Inoltre, la debolezza della sterlina può contribuire a rafforzare alcune aree, come gli investimenti, le esportazioni e il turismo.

Nell'area euro la ripresa è guidata dalla crescita dei consumi privati, sostenuti dal miglioramento del reddito disponibile reale delle famiglie, che riflette soprattutto l'incremento dell'occupazione e i bassi corsi petroliferi. Il clima di fiducia ha subito un contraccolpo in seguito al referendum britannico, ma si mantiene comunque al di sopra della media di lungo periodo. Gli investimenti fissi sono in aumento da diversi mesi, sebbene la moderazione degli investimenti in edilizia residenziale nell'ultimo trimestre rappresenti un segnale di indebolimento della dinamica nel breve termine. Nel periodo medio-lungo, tuttavia, gli investimenti dovrebbero essere sostenuti dalla ripresa della domanda, dall'orientamento accomodante della politica monetaria e dalle condizioni di finanziamento più favorevoli. Il principale rischio al ribasso è rappresentato dalle possibili implicazioni di Brexit per l'economia europea e, soprattutto, per i Paesi che hanno stretti legami commerciali con il Regno Unito. Fortemente sentito è anche il rischio contagio che, fomentato dai crescenti movimenti populistici, potrebbe portare a un pericoloso sentimento anti-europeista e, dunque, al rischio di smantellamento dell'Unione europea.

Nonostante una tendenza al miglioramento, la crescita economica italiana resta inferiore a quella delle nazioni concorrenti. Si prevede un incremento del Pil inferiore all'uno per cento a chiusura del 2016, contro una media dell'1,6% nell'area euro. Il 2017 dovrebbe registrare una lieve riduzione del gap. Anche gli altri parametri sono inferiori in Italia, con elementi di forte criticità, quali tasso di disoccupazione (nonostante i recenti progressi), debito pubblico e sistema bancario.

2. Scenario immobiliare europeo: andamento e previsioni 2017

La ripresa dei mercati immobiliari si sta consolidando nella maggior parte delle aree geografiche, con performance superiori rispetto al trend economico, ancora caratterizzato da un quadro complessivamente debole. L'elevata liquidità e il prolungamento della fase di bassi tassi di interesse, accompagnati dalla volatilità dei mercati finanziari, comportano un crescente afflusso di capitali nel settore immobiliare.

Nell'area euro il 2016 dovrebbe chiudere con un fatturato immobiliare in lievissimo calo (-0,2%), dopo un aumento superiore al tre per cento nel 2015. La flessione deriva dal rallentamento del Regno Unito, dove l'atteggiamento di attesa da parte degli investitori e il calo del valore dei beni, attribuibile soprattutto al deprezzamento della sterlina, comportano una probabile flessione del fatturato complessivo, dopo diversi anni di espansione superiore alle nazioni concorrenti.

L'immobiliare è considerato dalla Bank of England uno dei settori chiave per la definizione del nuovo assetto strutturale ed economico del Regno Unito. Per questo motivo, la sospensione del rimborso delle quote da parte dei fondi immobiliari aperti nel periodo immediatamente successivo al referendum aveva creato un clima di forte tensione, legato al timore di una vendita forzata del patrimonio dei fondi. In realtà l'impatto è limitato perché il settore dei fondi aperti ha un valore di circa ventiquattro miliardi di sterline, che rappresentano meno del tre per cento del mercato britannico e un terzo delle dimensioni del settore dei fondi aperti tedeschi.

Escludendo il Regno Unito, il fatturato dovrebbe aumentare del 2,7% nei quattro Paesi più importanti e del 3,1% a livello di Ue28 alla fine del 2016. La crescita è guidata dalla Spagna, che dovrebbe vedere un aumento a doppia cifra grazie sia allo sviluppo della domanda che all'aumento dei prezzi nei principali mercati. In Francia si prevede un incremento intorno al 2,6%, mentre la Germania dovrebbe registrare una crescita marginale, avendo evidenziato un ritmo di sviluppo brillante negli ultimi anni.

In Italia si prevede un'accelerazione della crescita, intorno al 3,6%, collocandosi al secondo posto in Ue5 dopo diversi anni di andamento più lento rispetto alle nazioni concorrenti. Il dato è legato al miglioramento, seppure lento, dello scenario economico, a una maggiore stabilità politica, al clima di maggiore fiducia tra consumatori e imprese e al maggiore dinamismo degli investitori. Fatta eccezione per l'industriale, ancora in lieve calo, in Italia tutti i settori evidenziano un trend positivo, guidati dal comparto alberghiero, che dovrebbe registrare un aumento del fatturato superiore al quattordici per cento, grazie allo sviluppo quantitativo e

qualitativo dell'industria. Tuttavia, il gap rispetto agli altri Paesi europei è ancora consistente, soprattutto in termini di presenza di operatori internazionali e livello di innovazione dei modelli di business.

Seguono gli uffici, in crescita del 4,8%, e il residenziale (+3,6%). I due settori sono favoriti dall'aumento del volume di mutui e dal miglioramento dei bilanci delle imprese, grazie anche al Jobs Act.

Le attese per il 2017 sono di un deciso cambio di passo, con un rafforzamento della maggior parte dei mercati europei. Il Regno Unito dovrebbe ritornare su un terreno positivo, seppure a un ritmo fortemente rallentato rispetto al passato, mentre l'Italia dovrebbe superare nuovamente la media di Ue5. Anche nel 2017 la crescita più vistosa, non solo tra i Paesi più importanti, ma a livello di Ue28, dovrebbe spettare alla Spagna.

In Italia le quotazioni dovrebbero chiudere il 2016 con un aumento modesto per uffici e negozi, di contro a una lieve diminuzione per residenziale. Un aumento lievemente più consistente è atteso nel 2017. L'anno prossimo dovrebbe registrare il primo recupero anche nel comparto industriale, che ha visto scendere le quotazioni per diversi anni, con un'ulteriore contrazione nel 2016.

Tra il 2016 e il 2010 le quotazioni reali sono scese del 15% in Italia e in Spagna, segnando la peggiore performance europea. In Germania invece un aumento del 1%.

3. Scenario immobiliare italiano

Il mercato immobiliare italiano nel 2016 mostra per il terzo anno consecutivo una variazione positiva che, in particolare negli ultimi due anni ha registrato un maggiore slancio, chiudendo con un incremento del fatturato del 2,7%. Questo dato colloca la Penisola, rispetto ai cinque principali paesi europei, al secondo posto per variazione dopo la Spagna, e quasi a pari merito con la Francia.

Il dato è legato al miglioramento, seppure lento, dello scenario economico, al clima di maggiore fiducia tra consumatori e imprese, e al maggiore dinamismo degli investitori e al permanere di tassi di interesse sui mutui particolarmente bassi.

Tutti i settori hanno evidenziato un trend positivo, guidati in particolare dal comparto alberghiero, che ha segnato un incremento del fatturato del 14,3%, grazie ad uno sviluppo sia quantitativo che qualitativo dell'industria ricettiva. Seguono il settore commerciale (più 3,1%), favorito dall'aumento dei consumi e guidato in particolare dal *retail*, il residenziale (più 2,5%), supportato sia dalla riduzione del peso fiscale sia dalla maggiore possibilità del ricorso all'indebitamento; il terziario (più 1,6%), che ha visto tanto un aumento della domanda quanto degli investimenti; e infine l'industriale (più 1,2%), guidato prevalentemente dai risultati positivi del settore della logistica. Tuttavia il gap rispetto agli altri paesi europei risulta ancora consistente, soprattutto in termini di presenza di operatori internazionali e livello di innovazione dei modelli di business.

Fatturato del mercato immobiliare italiano

Settore	2016	Var. % 2016/2015
Residenziale	85.100	2,5
Alberghiero	2.400	14,3
Terziario/uffici	6.400	1,6
Industriale	4.250	1,2
<i>Di cui produttivo/ artigianale</i>	<i>150</i>	<i>0,0</i>
<i>Di cui Logistica</i>	<i>4.100</i>	<i>1,2</i>
Commerciale	8.300	3,1
<i>Di cui Gdo</i>	<i>5.900</i>	<i>2,6</i>
<i>Di cui Retail</i>	<i>2.400</i>	<i>4,3</i>
Seconde case località turistiche	3.300	3,1
Box/posti auto	4.250	1,2
Fatturato totale	114.000	2,7

Fonte: Scenari Immobiliari

Per il 2017 si prevede un'ulteriore accelerata del mercato immobiliare italiano, anche se a ritmi generalmente più contenuti rispetto a quello degli altri principali paesi europei.

4. Il mercato residenziale in Italia

In Italia il 2016 si dovrebbe chiudere con un incremento delle compravendite del 14,6% rispetto all'anno precedente, mentre un aumento intorno all'otto per cento è atteso nel 2017. È un indicatore di ritrovata fiducia verso il mercato residenziale, sostenuto dalla riduzione dell'imposizione fiscale, dall'aumento dell'erogazione di mutui e dalla maggiore accessibilità in seguito al calo dei prezzi degli ultimi anni. Tuttavia, la ripresa è limitata alle grandi città e ha un effetto modesto sulle quotazioni, che sono in una fase di stabilità, sebbene si evidenzia una riduzione degli incentivi in sede di trattativa. Il mercato sarà sempre più selettivo, con accentuazione del divario tra nuovo e usato, e tra i diversi segmenti. I prodotti di classe energetica elevata in localizzazioni centrali vedranno un lieve rialzo dei valori a seconda delle zone, mentre l'usato registrerà ulteriori contrazioni. Il settore delle costruzioni residenziali continua a essere fortemente penalizzato, anche se il volume di attività dovrebbe crescere di circa il dieci per cento nel prossimo triennio, grazie anche alle novità contenute nella legge di Stabilità e alla proroga delle agevolazioni fiscali per la ristrutturazione edilizia e l'efficientamento energetico, che dovrebbero dare impulso al settore delle ristrutturazioni, in linea con quanto avviene negli altri Paesi europei.

5. Il social housing³

Gli anni recenti, specialmente a seguito dell'introduzione dell'articolo 11 del D. L. 25 giugno 2008, n. 112 (c.d. "Piano Casa"), hanno visto il fiorire di una copiosa letteratura – professionale, giuridica ed economica – sul social housing (o Edilizia Privata Sociale – EPS) e sull'opportunità di un'estesa implementazione di un modello parallelo rispetto all'attuale ERP nel nostro Paese. La declinazione italiana della definizione europea del social housing prevede i seguenti tre elementi:

- focalizzazione «su quella fascia di cittadini che sono disagiati in quanto impossibilitati a sostenere un affitto di mercato, ma che non lo sono al punto tale da poter accedere all'ERP» (c.d. fascia grigia);
- interesse e impegno a combinare «obiettivi sociali, economici ed ambientali»;

³ Fonte: Euroconsultancy RE – febbraio 2017

- criterio di assegnazione fondato sul modello *targeted* di tipo generalista, ovvero basato «sull'assunzione che gli obiettivi delle politiche abitative siano realizzati in misura prevalente dal mercato» con individuazione delle «famiglie per le quali il mercato non è in grado di provvedere un'abitazione dignitosa a prezzi accessibili» quali beneficiarie, senza particolari restrizioni oltre al livello di reddito e la fissazione di un canone calmierato per gli affitti (cui può essere associato un contributo pubblico).

Il Piano Casa 2014 e le misure per il settore residenziale

Per dare nuova linfa al mercato immobiliare, il Governo ha adottato una serie di misure, oggi contenute nel D.L. n. 47/2014 (c.d. decreto Lupi), dal valore di circa 1,8 miliardi di euro. Si tratta di un piano che interviene su più fronti dell'edilizia residenziale nell'ottica di sostenere e rilanciare l'affitto, incrementare l'offerta di ERP e agevolare lo sviluppo del social housing. In particolare, il Legislatore mira al sostegno dell'affitto a canone concordato soprattutto tramite la previsione di alcune misure, quali la riduzione dell'aliquota della cedolare secca ed un incremento degli stanziamenti dei Fondi nazionali previsti a supporto delle locazioni, nell'ottica di allentare le tensioni sul relativo mercato. Sul fronte dell'edilizia residenziale pubblica, il Legislatore punta sia al miglioramento degli alloggi esistenti, tramite un apposito Programma di recupero e razionalizzazione, che può contare su 500 milioni di euro, sia all'alienazione agli attuali conduttori con l'utilizzo dei relativi proventi per la realizzazione di nuovi alloggi popolari. Il Legislatore nazionale ha, infine, posto l'accento sullo sviluppo dell'edilizia residenziale sociale, anzitutto prevedendo agevolazioni e detrazioni fiscali in relazione agli alloggi sociali in locazione.

Si stabilisce, inoltre, la facoltà di riscattare gli alloggi sociali da parte degli inquilini al termine della locazione settennale, con la previsione di alcuni vantaggi per l'acquisto dell'abitazione locata. Al fine di incrementare l'offerta di alloggi di edilizia residenziale sociale, il Legislatore prevede, infine, la possibilità di attivare una serie di interventi, anche in deroga agli strumenti urbanistici vigenti, quali ristrutturazioni, sostituzioni, variazione di destinazione d'uso, che possono in parte usufruire di uno stanziamento pari a 100 milioni di euro. Inoltre, il Legislatore consente, anche in deroga alle relative norme di finanziamento, la cessione o il conferimento ai fondi immobiliari di immobili residenziali (ultimati o in corso d'opera) realizzati da soggetti pubblici e privati con il concorso di un contributo pubblico, e destinati a contribuire all'aumento dell'offerta di alloggi sociali.

L'identificazione dell'offerta sociale dell'abitare

L'offerta di abitazioni residenziali sociali risulta frammentata come la domanda, soprattutto quando ci si riferisca ad esperienze che coniughino la componente di sostenibilità ambientale, con quella di destinazione degli alloggi a soggetti con redditi superiori rispetto a quelli richiesti per fruire dei programmi di Edilizia Residenziale Pubblica e inferiori a quelli necessari per alimentare la domanda effettiva sul libero mercato residenziale. Dal punto di vista pratico, infatti, il limite inferiore e quello superiore concernenti i redditi di riferimento sono diversi tra le Regioni, così come lo sono i canoni delle varie tipologie edilizie che compongono il mix sociale richiesto per le soluzioni abitative di social housing.

Come detto in precedenza, pur potendo cogliersi spunti in programmi nazionali varati negli anni compresi tra il 2001 e il 2008 è con il "Piano Nazionale di Edilizia Abitativa" del 2009 che ha iniziato a configurarsi un approccio innovativo alle politiche abitative, con il quale viene attribuita la responsabilità alle Amministrazioni Locali di "dosare", all'interno del bando di gara, le opzioni di intervento ammesse dalla legislazione statale e regionale per riuscire a conseguire il miglior risultato attraverso la selezione delle migliori offerte tra quelle presentate all'interno della procedura competitiva. Operativamente, all'interno del "Piano Nazionale di Edilizia Abitativa" sono state individuate due declinazioni per un nuovo paradigma attraverso il quale alimentare l'offerta di social housing:

- a) gli accordi di programma;
- b) il sistema integrato di fondi immobiliari.



Gli accordi di programma prevedono un intervento amministrativo di tutti i livelli di governo, per la determinazione delle azioni e un significativo coinvolgimento del settore privato nella loro predisposizione.

Agli accordi di programma sono stati destinati, attraverso il D.P.C.M. n. 191 del 16 luglio 2009, circa 378 milioni di euro di provenienza statale, con la previsione di un effetto moltiplicativo indotto per contributi da parte di altri Enti pubblici e, soprattutto, del settore privato. Al 2013, a seguito della ripartizione dei fondi statali e delle procedure di selezione degli interventi effettuati da Regioni e Province Autonome, è stata completata la sottoscrizione degli accordi tra Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti e Enti territoriali. Nel complesso, è stata prevista la realizzazione di circa 17 mila alloggi, privilegiando la nuova costruzione (80,3%) rispetto al recupero (18,5%) e all'acquisto sul mercato (1,1%).

Nonostante la significativa eterogeneità, riscontrabile a livello regionale sulle prospettive di intervento, sono individuabili alcune evidenze nazionali: a) una predilezione per la nuova costruzione, con la conseguente necessità di intervento, da parte dei Comuni, sugli strumenti urbanistici e sull'avvio di una sistematica ripianificazione del territorio (processo che, generalmente, non garantisce una rapida cantierabilità dei progetti); b) una tendenza alla destinazione in proprietà degli alloggi, resa evidente dalla significativa quota di alloggi in locazione a tempo determinato con la previsione di riscatto; c) una predominanza di fondi privati e, tra i fondi pubblici, la prevalenza delle risorse statali rispetto alle altre.

Il sistema integrato di fondi immobiliari

Lo strumento strategico per il quale il Legislatore nazionale ha espresso la propria preferenza, infatti, è un fondo immobiliare chiuso, con quote riservate a investitori istituzionali di lungo periodo, partecipato dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti. Dal D.P.C.M. 16 luglio 2009, tuttavia, è stato necessario attendere più di due anni per arrivare all'operatività del FIA, ovvero il fondo nazionale – di durata non inferiore a 25 anni – che avrebbe dovuto partecipare al capitale dei fondi immobiliari locali da costituirsi per concretizzare i diversi progetti di social housing.

Nel novembre 2011, con la sottoscrizione di 280 quote di classe "B" per un valore nominale di 140 milioni di euro da parte del MIT, è stato anche ribadito che il patrimonio del FIA – composto, oltre che dalla quota destinata dal MIT, di 888 milioni di euro provenienti da investitori privati e di 1 miliardo di euro sottoscritto da CDP – sarebbe stato destinato: a) per il 90% a interventi diretti, ovvero alla partecipazione a strumenti affini realizzati da Amministrazioni locali fino ad un massimo del 40% dell'investimento complessivamente pianificato; b) per il 10% a eventuali interventi diretti o indiretti in deroga alla soglia precedente.

Dopo un primo periodo di attività, durante la quale CDPI si è concentrata sull'attività di promozione e divulgazione del nuovo strumento nei confronti di Amministrazioni pubbliche, di operatori privati e di investitori locali, per garantire a tutti i soggetti pari opportunità, è nel corso del 2011, con l'ingresso del MIT, che inizia la piena operatività del FIA con il coinvolgimento sempre più diffuso delle SGR immobiliari nell'attività di strutturazione di fondi dedicati al social housing e la conseguente progressiva attivazione delle piattaforme locali. Ad aprile 2014 il FIA ha assunto delibere d'investimento per circa 1.100 milioni di euro in 23 fondi locali gestiti da 13 SGR, per realizzare 183 progetti, per complessivi 11.691 alloggi sociali e 6.550 posti letto in residenze temporanee e studentesche. Sono stati sottoscritti 17 fondi locali per un ammontare complessivo di 555 milioni di euro ed erogati 191 milioni di euro. I progetti in corso o già completati dai fondi locali sono 53 e riguardano 15 dei 23 fondi deliberati in via definitiva. Complessivamente, tali iniziative prevedono la realizzazione di circa 4.030 alloggi e di circa 1.360 posti letto in residenze temporanee e studentesche. Gli alloggi già finiti sono 1.370, di cui 972 assegnati (pari al 70%): 717 in locazione a lungo termine, 124 in locazione con l'opzione di acquisto, 131 in vendita convenzionata. Gli alloggi in corso di realizzazione sono circa 1.620 e quelli in fase di avvio 1.040.

Nelle pipeline dei fondi locali oggetto di delibera di investimento da parte del FIA, gli alloggi sociali rappresentano la componente maggioritaria dei progetti (76%), pur prevedendosi ulteriori destinazioni d'uso per gli 1,4 milioni di mq di superficie impiegati: residenze temporanee e studentati. Il mix di offerta degli alloggi sociali, poi, presenta una predilezione per la locazione a lungo termine (7.010 alloggi sugli 11.691 previsti), pur non trascurando soluzioni maggiormente orientate verso ritorni dell'investimento più rapidi come la locazione con riscatto (2.542 alloggi) e la vendita a prezzo convenzionato (2.139 alloggi). Le tipologie d'intervento sebbene presentino caratteristiche diverse per dimensione e localizzazione sono riconducibili a tre categorie principali: a) progetti di riqualificazione urbana, recupero e rifunionalizzazione del patrimonio edilizio esistente; b) acquisizione di immobili invenduti per l'affitto a lungo termine; c) interventi in aree di completamento delle città.

I progetti, per molti casi, si caratterizzano non solo per l'incremento della dotazione di alloggi sociali, ma contribuiscono alla riqualificazione urbana dei quartieri in cui si inseriscono, attraverso la ricucitura dei tessuti insediativi esistenti, l'offerta di servizi e la dotazione di nuovi spazi pubblici.

Nonostante l'estensione territoriale delle iniziative, la ripartizione delle risorse mostra ancora una evidente sproporzione a vantaggio del Nord Italia (destinatario del 73% degli investimenti), rispetto al Centro (20%) e al Sud (7%). Le ragioni del fenomeno possono essere ricondotte alla natura peculiare del FIA, ovvero l'intervento in fondi locali condizionato all'esistenza di operatori sul territorio in grado, coerentemente con la legislazione regionale e le attività municipali, di presentare progetti di investimento coerenti sotto il profilo realizzativo e remunerativi sotto quello economico-finanziario.

6. Il mercato terziario uffici in Italia

Il 2016 per il mercato degli immobili ad uso terziario uffici in Italia è stato un anno particolarmente positivo, dopo anni di continua stagnazione, confermando il trend timidamente avviato nel 2015. La crescita ha coinvolto sia i capoluoghi che molti comuni del resto della provincia, mostrando un'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti. Tuttavia, gran parte del dinamismo si è concentrato nelle principali città, con Milano e Roma ai primi posti. Sono aumentati tanto gli investimenti quanto la domanda, in prevalenza di sostituzione, molte aziende sono ricerca di spazi di miglior qualità e preferibilmente collocati in immobili di pregio. Condizione che ha portato ad una contrazione del *vacancy rate* per le superfici più qualificate e contemporaneamente un aumento dell'offerta di uffici più scadenti.

Numerose transazioni hanno riguardato immobili cielo terra, altre *trophy asset* o immobili iconici, così come strutture con destinazioni miste. Sono stati protagonisti principalmente gli investitori, nazionale ed esteri alla ricerca di rendimenti più interessanti

Sono degni di nota importanti transazioni portati a termine nel corso del 2016, con valori superiore ai 100 milioni di euro, quali: la vendita del complesso denominato Mac 567 a Milano (circa 33mila mq) da parte di Doughty Hanson a Deka Immobilien Investment per 115 milioni di euro; la vendita del portafoglio di Unicredit *Great Beauty* di Roma a Morgan Stanley per 225 milioni; l'acquisto del Vodafone Village di Milano (circa 61mila mq) da parte di Coima Res per 200 milioni di euro; la vendita da parte di Sorgente del palazzo di piazza Cordusio 2 a Milano, comprato da Hines per 130 milioni di euro; l'acquisto da parte di Axa Group della sede del Sole 24 Ore per 220 milioni di euro; infine, l'acquisto da parte di Hines del Palazzo Banco di Roma per 220 milioni.

Complessivamente il mercato degli immobili terziario uffici in Italia ha chiuso con un fatturato pari a 6,4 miliardi di euro, registrando una variazione rispetto all'anno precedente di 1,6 punti percentuali. I prezzi medi di vendita sono tornati su campo positivo, registrando un incremento medio dello 0,5%. I canoni di locazione hanno registrato un'accelerazione leggermente più alta, con un incremento dell'1,6%, rispetto al 2015, e conseguente innalzamento dei rendimenti.

Per il 2017 è atteso un trend in ulteriore crescita con un incremento che dovrebbe registrare un più 3,1% con un ammontare complessivo di 6,6 miliardi di euro.

7. Il mercato commerciale in Italia

Le previsioni dell'andamento dell'economia mondiale a chiusura del 2016 sono stati riviste leggermente al ribasso, rispetto a quanto ipotizzato in primavera, dovuto principalmente ad un moderato trend delle economie avanzate, all'inatteso risultato della Brexit e all'indebolimento della crescita americana. La variazione del Pil dovrebbe attestarsi ad un più 3,2% nel 2016 per poi riprendere forza e arrivare ad un più 3,4% nel 2017 (circa 0,1 punti percentuali in meno in confronto alle prospettive fatte ad aprile). L'inflazione si è mantenuta bassa, a causa della diminuzione del costo del greggio che incide sulla dinamica dei prezzi.

Per il commercio mondiale si attende un rallentamento con una variazione dei volumi di circa il 2,3%, rispetto al 2015. Influisce negativamente la debolezza della domanda mondiale e soprattutto i livelli contenuti degli investimenti che vanno a sfavore dell'interscambio globale.

Nell'area euro prosegue una ripresa contenuta ma costante, sebbene le incertezze geopolitiche che caratterizzano lo scacchiere mondiale la rendano particolarmente fragile. All'orizzonte restano le numerose incertezze ed una crescita contenuta, soprattutto a causa della debolezza della domanda esterna. L'economia italiana ha segnato un terzo trimestre 2016 in crescita dell'1%, rispetto allo stesso periodo del 2015. L'incremento complessivo nei nove mesi dell'anno arriva circa 0,9% del Pil. A questo andamento positivo hanno contribuito l'aumento dei consumi nazionali (più 1%), soprattutto quelle delle famiglie (più 1,1%), così come gli investimenti fissi lordi (più 2,3%) e le esportazioni (più 2,5%). Tuttavia, pesano le incertezze del quadro economico europeo e la volatilità dei mercati, ora accentuata anche dai risultati elettorali americane, se si guarda oltre oceano, e dall'esito del referendum costituzionale e la successiva crisi di governo, se si osserva dentro i confini nazionali. Tutti fattori che incidono negativamente su una ripresa considerata debole e bisognosa di consolidamento e successivo slancio.

L'andamento del commercio al dettaglio mostra un indebolimento graduale da inizio anno, arrivando ad una contrazione dei volumi nei primi nove mesi dell'anno dello 0,6%, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, con differenziazioni tra alimentari (più 0,1%) e non alimentari (meno 0,8%). Tuttavia, la grande distribuzione appare avvantaggiata, registrando segni positivi, sia nel comparto alimentare (più 0,6%) che quello non alimentari (più 0,4%) e raggiungendo complessivamente un più 0,5%.

In relazione alle tendenze del comparto, i fenomeni di trasformazione e cambiamento che contraddistinguono ormai da anni il commercio al dettaglio, appaiono attualmente più definiti. La travagliata dicotomia tra fisico e digitale non rappresenta più un'interferenza nel processo d'acquisto, ma diventa un'opportunità per il potenziamento delle vendite. I due elementi si fondono nella logica dell'omnicanalità, acquisto on line e off line nello stesso punto, e la maggior parte dei *retailer* punta a percepire introiti equamente distribuiti da entrambi i canali. L'influenza che l'uso della tecnologia è in grado di esercitare sugli acquisti è maggiormente canalizzata e segmentata tra prodotto, consumatore e processo d'acquisto. L'impatto dei social media sulle vendite è maggiormente utilizzato e sfruttato dai *retailer*, così come la rilevazione costante di gusti e preferenze dei consumatori (big data).

In questi scenari di trasformazione lo spazio fisico del punto vendita acquista una valenza diversa e diventa adatto ad ospitare, oltre alla funzione di vendita, anche altre quali intrattenimento, condivisione e socializzazione.

Per i *retailer*, in Italia come in Europa, si registra una maggiore preferenza ad espandersi nei centri commerciali anziché nelle *high street*, dovuto ad una disponibilità più ampia di spazi, unita ad un livello di costi più contenuto. Il centro commerciale, se ben gestito, garantisce l'afflusso di visitatori tali da compensare la naturale frequentazione delle vie centrali delle città.

Il mercato immobiliare commerciale in Italia vive una fase positiva. È tornata l'attività di sviluppo, ampliamento e ristrutturazione, principalmente di centri commerciali. Infatti, il 2016 ha visto l'apertura di diverse strutture che in maniera distinta hanno proposto

forme innovative nella progettazione e nell'offerta dei *retailer*. Il Centro di Arese, con una superficie di 93mila mq di Gla ed un investimento di 300 milioni di euro. Sono stati aperti il centro commerciale Elnòs di Roncadelle (Bs), con una superficie di 88mila mq di Gla ed un investimento di circa 200 milioni. Scalo Milano, un City Style District a Locate Triulzi (Mi), con 30mila mq di Gla (prima fase) ed un investimento di 200 milioni di euro. Infine, il grande magazzino T Fondaco, realizzato all'interno del Fondaco dei Tedeschi a Venezia, con una superficie di 7mila mq. Costituiscono segnali importanti per il mercato perché dimostrano una ritrovata fiducia per sviluppatori e investitori dopo anni di totale stasi.

Sono state portate a compimento diverse transazioni, molte delle quali riguardanti centri commerciali che totalizzano il passaggio di proprietà per oltre 14 strutture con una superficie complessiva superiore ai 370mila mq di Gla.

Le quotazioni dopo cinque anni consecutivi di costanti cali nel 2016 sono tornate col segno positivo. I prezzi medi di vendita sono aumentati dello 0,5%, con una significativa differenziazione tra grande distribuzione, cresciuti dello 0,9%, e piccola distribuzione, incrementati di appena 0,1%. Sono state le regioni del Nord ad avere incrementi sopra la media, più 1,5 % nella Gdo, più 0,5% nella piccola distribuzione. Nelle regioni del Sud invece si sono verificati ancora diminuzioni o sono rimaste stazionarie. Contrariamente i canoni di locazione hanno mantenuto una scia negativa, sebbene in attenuazione, registrando una contrazione dello 0,3%. Il fatturato del mercato degli immobili commerciali chiude il 2016 un incremento del 3,1%, rispetto all'anno precedente, raggiungendo un ammontare complessivo di 8,3 miliardi di euro. Le previsioni per il 2017 sono di una riconferma del trend positivo, con l'incremento del fatturato che potrebbe superare i 4 punti percentuali.

8. Il mercato logistico in Italia

Il mercato immobiliare della logistica nel 2016 ha mantenuto il trend positivo di inizio anno, sostenuto soprattutto dall'interesse mostrato dagli investitori stranieri per il comparto in Italia.

Si tratta di un interesse supportato dalla vivacità dei *driver* che compongono la domanda, i quali si rafforzano con intensità crescente. In primo luogo, lo sviluppo dell'e-commerce che rimane con tassi di crescita elevati e attiva una richiesta di spazi necessariamente di qualità elevata. Secondo, la ricerca di ottimizzazione dei processi mirati ad aumentare la competitività della distribuzione e quella dei prodotti. Infine, l'importanza crescente della riduzione dei tempi di consegna che riguardano sempre più anche i prodotti alimentari.

Mentre lo sviluppo veloce dell'e-commerce attiva la creazione di una rete formata di capannoni di grandi dimensioni (sopra i 50mila mq), dotata di caratteristiche specifiche (altezza minima di dieci o dodici metri, coibentazione, cablatura, riscaldamento/condizionamento, automazione), inserita preferibilmente in un parco logistico e collocata in prossimità dei principali nodi di collegamento, la logistica convenzionale segue altre esigenze. Per questa sono richieste immobili di dimensioni più contenute, tra i dieci e ventimila mq, secondo il tipo di bene. Tuttavia, appare crescente la necessità di capannoni di piccole dimensioni, da collocare in prossimità delle aree urbane, che fungono da supporto alla rete dell'e-commerce per le consegne veloci dell'ultimo miglio.

L'offerta di capannoni di Classe A è in diminuzione, mentre quella di immobili di Classe B o Classe C tende ad aumentare. Lo sviluppo di nuovi spazi è realizzato soltanto sotto su richiesta specifica di *built to suit* o *pre-let*. Risultano interessanti i due sviluppi in programma per Amazon, il primo a Passo Corese, frazione del comune di Fara Sabina (Ri), dove sono in corso di realizzazione circa 60mila mq di capannoni con un investimento previsto di circa 150 milioni di euro. Il secondo, più recente, l'accordo per la costruzione del terzo capannone per Amazon a Larizzate, provincia di Vercelli, di circa 100mila mq per un investimento complessivo di 65 milioni di euro.



Per quanto riguarda le quotazioni, i prezzi medi di vendita nel 2016 risultano ancora in leggera contrazione, meno 0,6 % in confronto al 2015. I canoni di locazione sono scesi con maggior intensità, registrando un calo dell'2,7%, con conseguente contrazione dei rendimenti.

Il fatturato per il mercato degli immobili ad uso logistica nel 2016 è stato pari a 4,1 miliardi di euro, con una variazione positiva del 1,2% rispetto al valore dell'anno precedente. Per il 2017 si attende una continuità del trend positivo che manterrà pressappoco la stessa velocità di crescita.

9. Il mercato degli immobili alberghieri in Italia

Il turismo mondiale è uno dei settori che presenta un tasso di crescita tra i più alti, sebbene sia facilmente influenzabile da condizioni di criticità, tanto economiche e politiche quanto sociali. L'andamento degli arrivi internazionali nel 2016 è stato positivo, con un tasso di crescita medio annuo di circa il 4%. Sono aumentati gli arrivi internazionali in Spagna, Ungheria, Portogallo e Irlanda, mentre sono diminuiti in Francia e Belgio. Nel complesso, l'Europa settentrionale ha registrato una crescita del 6%, l'Europa Centrale e dell'Est un incremento del 5%, mentre l'Europa Occidentale ha avuto un calo dell'uno %. L'Europa Meridionale è rimasta sostanzialmente ferma.

L'andamento degli arrivi si è riflesso sulla domanda di camere nelle strutture alberghiere che ha subito un leggero rallentamento a livello europeo. Il tasso di occupazione da gennaio a ottobre, rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente, da un lato, ha segnato un incremento del 5,3% nell'Europa orientale, dall'altro, ha registrato un decremento dell'1,1% nell'Europa occidentale. Ne risulta una media di variazione pari a zero.

In Italia il comparto alberghiero risulta positivo, sebbene ad un ritmo più contenuto rispetto ad un 2015 che è stato un anno decisamente brillante. Il tasso di occupazione delle camere a livello nazionale, tra gennaio e settembre, è stato del 1,7%, contro una media del 5,3% nello stesso periodo dell'anno precedente. Diversamente i ricavi medi sono stati positivi, con un incremento del 3,1 %. Il conto economico delle attività di alloggio a livello nazionale, segna un più 2,5% nei primi nove mesi del 2016. Risulta positivo anche l'incremento di visitatori e introiti nei musei statali, proseguendo il trend positivo avviato nel 2015. È cresciuto anche il traffico aeroportuale, soprattutto di passeggeri internazionali.

Nonostante il comparto registri segni positivi si denota una differenziazione tra le città. Milano segna una diminuzione del tasso di occupazione che scende dal 71,2% al 65 %, nei primi nove mesi del 2016. Allo stesso modo scende il RevPar, passando da 117,44 a 93,84 euro, con una perdita di oltre 20 punti percentuali. In perdita anche Firenze, ma soltanto nel Toc che passa da 74,3 a 71,8 %. Resta con un RevPar sostanzialmente invariato, da 98,92 sale a 99,74 euro. Roma invece guadagna, sia per tasso di occupazione, salendo da 72,7% a 74,4%, che per RevPar passato da 115,33 a 123,51 euro. Anche Bologna registra un guadagno significativo, tanto nel Toc salito da 57,8 al 60,6%, quanto nel RevPar cresciuto da 49,96 a 53,94 euro. La crescita più sostenuta è registrata a Napoli che passa da un Toc del 75 % a 82,8% ed il RevPar cresce di oltre 20 punti percentuali, passando da 51,32 a 61,74 euro.

Il mercato immobiliare alberghiero resta caratterizzato da una forte attrattività all'interno dello scenario degli investimenti europei. "L'effetto Expo" ha avuto ricadute positive anche sul mercato immobiliare alberghiero. Si è venuto a creare un circuito virtuoso di maggiore fiducia nel comparto che perdura ancora nel 2016. Grazie a questi buoni risultati, le catene alberghiere hanno rafforzato il proprio posizionamento e confermato o ampliato i piani di espansione. Così, l'attività svolta all'interno della struttura ricettiva è apparsa con un livello di rischio più contenuto e, di fatto, con un aumento della redditività. Condizioni che ben si inseriscono nei desiderata degli investitori tanto nazionali quanto esteri, che cercano negli investimenti performance di redditività, anziché di *capital gain*, per le quali l'albergo rappresenta uno degli asset più idonei. Il fatturato 2016 risulta ancora in crescita, con un incremento

rispetto all'anno precedente di oltre 14 punti percentuali, arrivando ad un ammontare complessivo di 2,4 miliardi di euro. Le previsioni per il 2017 sono di un mantenimento del trend, sebbene a ritmi più calmierati.

10. I fondi immobiliari in Italia

Il settore dei fondi immobiliari, in linea con quanto accade negli altri Paesi europei, conferma la ripresa dei mercati immobiliari e ne rappresenta un "motore" importante. Nel corso del 2016 il NAV dei fondi immobiliari italiani (sulla base delle stime di chiusura dei bilanci) dovrebbe toccare i 47,8 miliardi di euro, con un incremento del 4,6% sull'anno precedente. La prospettiva, sulla base delle informazioni attualmente date dalle SGR, è di avvicinarsi a 50 miliardi di euro.

Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente è già di 53 miliardi di euro e potrà crescere fino a quasi 55 miliardi.

Oltre agli operatori italiani sono attese anche SGR di proprietà internazionale che utilizzano questo strumento per operare – anche in modo intenso – sul mercato nazionale. Quindi le prospettive potrebbero essere più positive rispetto a quanto previsto.

Il calo del costo del denaro e le operazioni di ristrutturazione del debito stanno riducendo l'indebitamento del sistema che, in cinque anni è sceso da 30 miliardi di euro a 24 miliardi.

Il numero di fondi operativi è leggermente calato per la chiusura di quelli di tipo "familiare" ma nel 2017 è atteso un leggero incremento.

La performance media si conferma positiva anche se in leggero calo rispetto al 2015. Stabile l'*asset allocation* del sistema.

I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (FONDI RETAIL E RISERVATI)

(31 dicembre di ogni anno - Mln di euro)

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016*	2017°
N° fondi operativi ¹	312	358	365	385	390	395	405
Nav ²	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	47.800	49.300
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.000	54.700
Indebitamento esercitato ³	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	24.000	23.500
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,3	

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

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

*Stima

°Previsione

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

Il Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 4 gennaio 2017 ("Provvedimento"), modifica il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 per allineare –inter alia- i contenuti alla direttiva 2014/91/UE (c.d. "UCITS V") in merito alle funzioni di depositario, le politiche retributive e le sanzioni di taluni OICVM.

La disciplina transitoria stabilisce che le SGR si adeguino entro il 28 febbraio 2017 alle disposizioni aventi ad oggetto:

- i. l'obbligo di indicare nel regolamento degli OICR il costo sostenuto per il calcolo del valore della quota (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 3.3.1.1.);
- ii. l'obbligo di indicare nel regolamento dei FIA immobiliari il metodo degli impegni per il calcolo della leva finanziaria (cfr. Titolo V, Capitolo II, Sezione II, paragrafo 6.2.1);
- iii. l'obbligo di adeguare le convenzioni in essere con il depositario al nuovo regime normativo (cfr. Titolo VIII). Le SGR comunicano, entro il 31 marzo 2017, l'avvenuto adeguamento delle convenzioni in essere con i soggetti che svolgono l'incarico di depositario degli OICR gestiti.

Le SGR si adeguano alle disposizioni in materia di modalità di calcolo delle provvigioni di incentivo (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 3.3.1.1.) non oltre il 1° gennaio 2018.

Le modifiche agli schemi dei prospetti contabili degli OICR di cui agli Allegati IV.6.1, IV.6.2, IV.6.3 e IV.6.3-bis, si applicano ai prospetti redatti dai gestori alla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017.

Con Delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 ("Delibera"), la Consob ha istituito l'Arbitro per le controversie finanziarie ("l'ACF"), stabilendo i criteri di svolgimento delle procedure di risoluzione extragiudiziale delle controversie presso l'Arbitro ed individuando i criteri di composizione del relativo organo decidente, al fine di ampliare e rendere più efficaci gli strumenti di tutela per gli investitori al dettaglio.

Possono ricorrere all'ACF gli investitori "al dettaglio", diversi dalle controparti qualificate di cui all'art. 6, comma 2-quater, lettera d), e dai clienti professionali di cui ai successivi commi 2-quinquies e 2-sexies, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni (TUF). Il ricorso può essere proposto personalmente o tramite un'associazione rappresentativa degli interessi dei consumatori ovvero tramite procuratore.

Il ricorso può essere presentato per le controversie tra investitori e la SGR relative alla violazione da parte di quest'ultima degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza previsti nei confronti degli investitori nell'esercizio delle attività disciplinate nella parte II del TUF, incluse le controversie transfrontaliere e le controversie oggetto del Regolamento (UE) n. 524/2013.

Non rientrano nell'ambito dell'operatività dell'ACF le controversie che implicano la richiesta di somme di denaro per un importo ad euro cinquecentomila ed i danni che non sono conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento o della violazione da parte dell'intermediario degli obblighi suddetti e quelli che non hanno natura patrimoniale.

Il ricorso può essere proposto quando, sui medesimi fatti oggetto dello stesso:

- a) non sono pendenti, anche su iniziativa della SGR a cui l'investitore ha aderito, altre procedure di risoluzione extragiudiziale delle controversie;
- b) è stato preventivamente presentato reclamo alla SGR al quale è stata fornita espressa risposta, ovvero sono decorsi più di sessanta giorni dalla sua presentazione, senza che la SGR abbia comunicato all'investitore le proprie determinazioni.

Il ricorso è gratuito per l'investitore e deve essere proposto entro un anno dalla presentazione del reclamo alla SGR, ovvero, se il reclamo è stato presentato anteriormente alla data di avvio dell'operatività dell'ACF (9 gennaio 2017), entro un anno da tale data. L'ACF pronuncia la decisione nel termine di novanta giorni decorrenti dal completamento del fascicolo ai sensi dell'art. 11, comma 7 della Delibera.

Il diritto di ricorrere all'ACF non può formare oggetto di rinuncia da parte dell'investitore ed è sempre esercitabile, anche in presenza di devoluzione delle controversie ad altri organismi di risoluzione extragiudiziale contenute nei contratti.

Per maggiori informazioni sul ruolo e sulle caratteristiche dell'ACF ed il procedimento relativo al ricorso si rinvia al sito www.acf.consob.it

Dal 3 luglio 2016 è direttamente applicabile in tutta l'unione europea il regolamento (n. 596/2014) del Parlamento europeo e del Consiglio relativo agli abusi di mercato (c.d. "Regolamento MAR"), unitamente al Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 della Commissione del 10 marzo 2016.

Quest'ultimo, in particolare, stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato preciso degli elenchi delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate ed il relativo aggiornamento.

Con l'adozione del Regolamento MAR, il legislatore europeo ha inteso aggiornare e rafforzare il quadro previgente, estendendone l'ambito di applicazione a nuovi mercati e nuove strategie di negoziazione e introducendo nuovi requisiti volti a prevenire gli abusi di mercato, con l'obiettivo di garantire l'integrità dei mercati finanziari dell'Unione e di rafforzare la tutela degli investitori e la fiducia nel mercato.

Il D. Lgs. 15 febbraio 2016, n. 25 ha modificato TUF per "completare" il recepimento della Direttiva 2013/50/UE (c.d. Direttiva "Trasparenza"), con la quale è stata modificata la normativa europea di armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Nel recepimento della disciplina europea, sono state modificate, tra l'altro, le disposizioni relative alle relazioni finanziarie, innovando le regole inerenti alla pubblicazione, da parte di emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine.

La normativa primaria, con l'eliminazione di pubblicare il resoconto intermedio di gestione relativo al primo e al terzo trimestre e secondo la nuova formulazione contenuta nell'art. 154-ter (Relazioni finanziarie), commi 5 e 5-bis del TUF, consente alla Consob di disporre, nei confronti degli emittenti sopra indicati, l'obbligo di pubblicare le informazioni periodiche aggiuntive. La Consob ha ritenuto opportuno non introdurre obblighi di informazione periodica aggiuntiva ma definire principi e criteri applicativi per chi intende pubblicare informazioni su base volontaria, con l'introduzione nel Regolamento Emittenti dell'art. 82-ter (Informazioni finanziarie periodiche aggiuntive) e con la modifica dell'art. 65-bis (Requisiti della diffusione delle informazioni regolamentate) entrati in vigore dal 2 gennaio 2017 ai sensi della Delibera Consob n. 19770 del 26 ottobre 2016.

4) *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

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

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

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

Le analisi, che hanno riguardato potenziali investimenti per un valore di circa 5 miliardi 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.

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

c) Il patrimonio immobiliare

Successivamente agli investimenti effettuati nel corso del 2014 e del 2015 relativi al complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei, all'immobile sito a Roma, Via Sicilia 194 (l'"Immobile di Via Sicilia") e all'immobile sito a Bologna, Via Clavature 15 (l'"Immobile di Via Clavature"), la SGR ha proseguito nelle attività di valorizzazione e gestione del patrimonio.

Nel corso del primo semestre 2016, OPI ha proceduto all'acquisizione di due immobili, ovvero due outlet ubicati all'interno di una area commerciale nota come "The Mall", sita in Leccio, Reggello (FI), Via Europa 8 e delle relative licenze commerciali.

Al fine di poter acquisire le licenze commerciali, OPI ha costituito una newco, interamente partecipata dal FIA, la TMall Re S.r.l.

La compravendita degli outlet "The Mall" e "The Castle" e dei relativi rami di azienda ai fini dell'acquisizione delle licenze commerciali è stata finalizzata in data 3 febbraio 2016, previa delibera di approvazione del Consiglio di Amministrazione di Torre del 22 gennaio 2016. Tra la *newco* ed OPI è stato stipulato un contratto di locazione a canoni di mercato.

Il prezzo complessivo degli Outlet The Mall/The Castle è stato pari ad Euro 56.000.000, oltre imposte, ed è composto dalle seguenti voci:

- a) Euro 35.000.000 relativi al complesso immobiliare "The Mall" e al ramo d'azienda ivi esercitato, che include la relativa autorizzazione commerciale;
- b) Euro 21.000.000 relativi al complesso immobiliare "The Castle" e al ramo d'azienda ivi esercitato, che include la relativa autorizzazione commerciale.

L'investimento prevede un *entry yield* pari al 6,33% sul canone minimo garantito, che ammonta ad Euro 3.579.000.

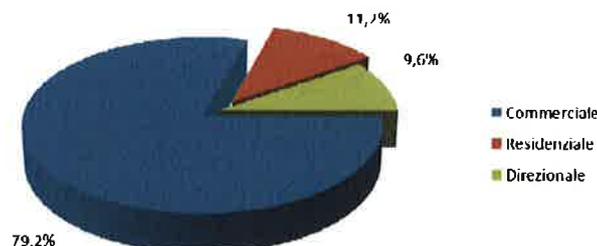
Gli immobili di cui sopra sono come di seguito descritti:

- **Immobile di Reggello, Via Panciatichi (ex Mall RE Invest)**, costituito da sei box commerciali posti all'interno di un più ampio polo commerciale denominato "The Mall" per una superficie complessiva di oltre 2.000 metri quadrati. Gli edifici, posti a ridosso di un ampio parcheggio veicolare raggiungibile tramite un asse stradale che attraversa il parco commerciale, si dispongono intorno ad uno spazio verde e alberato dotati di percorsi pedonali che permettono l'accesso ai singoli negozi. Le singole strutture architettoniche ospitano, all'interno di spazi contraddistinti da un elevato livello di finiture, sia singoli marchi che una aggregazione di firme nonché un ristorante/caffè.
- **Immobile di Reggello, Via Aretina (ex The Castle)**, La proprietà in oggetto è costituita da due box commerciali posti anch'essi all'interno del polo commerciale "The Mall" per una superficie complessiva di oltre 3.000 metri quadrati.

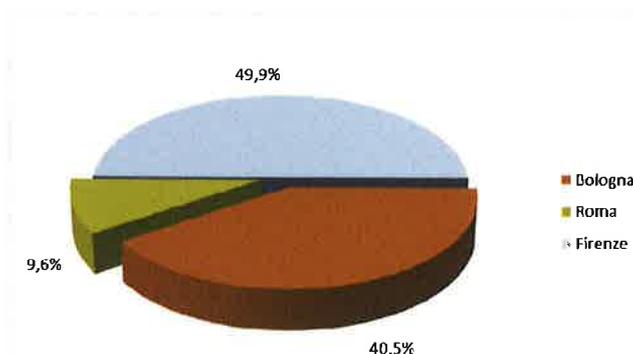
Nel corso dell'esercizio il FIA ha effettuato la dismissione di due unità immobiliari residenziali, avvenuta in data 6 ottobre 2016, relativamente all'immobile di Via de' Musei, rispettivamente al prezzo di Euro 560.000 e 390.000, generando proventi da realizzo per Euro 63.725 e Euro 137.351 rispetto ai valori di mercato al 31 dicembre 2015.

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2016 per destinazione d'uso e per localizzazione geografica risulta dai seguenti grafici.

DESTINAZIONE D'USO



LOCALIZZAZIONE GEOGRAFICA



Nell'arco del primo semestre 2016, OPI ha iniziato le trattative con il conduttore dell'immobile di Via Clavature, la Licia S.r.l., al fine di intraprendere un importante progetto di ampliamento dell'attività commerciale da questo gestita che comprendeva la locazione di alcuni spazi dell'immobile di Bologna in Via de' Toschi, allora condotti in locazione dal tenant 5 Minds S.r.l. Con quest'ultimo la SGR aveva avviato un giudizio avanti il Tribunale di Bologna al fine di ottenere la dichiarazione di risoluzione del contratto di locazione per aver apportato talune addizioni all'immobile senza il preventivo consenso scritto della SGR.

A seguito della manifestazione d'interesse di Licia S.r.l. ad intraprendere tale progetto di ampliamento e aver ultimato le trattative relative ai dettagli di detto progetto, la SGR ha convenuto di:

- addivenire ad una transazione in via stragiudiziale con 5 Minds, con conseguente rinuncia agli atti del giudizio sopra citato con conseguente risoluzione del contratto di locazione in essere e contestuale riconsegna dei locali da parte di 5 Minds a fronte di una buona uscita di Euro 405.000;
- stipula di un nuovo contratto di locazione con Clavature S.r.l., neocreato società riconducibile alla Licia S.r.l., i cui elementi principali sarebbero stati:
 - o un canone di locazione pari ad Euro 148.000 annui (rispetto ai precedenti Euro 70 mila circa del canone applicato ai sensi del contratto di locazione con 5Minds);
 - o un contributo capex da parte del Fondo di Euro 420.000, a fronte dell'esecuzione di radicali migliorie al complesso locato e dei lavori di adeguamento dei locali;
 - o una durata pari a 9 anni, rinnovabile di ulteriori 9 anni e, successivamente di 6 anni + 6 anni;
 - o il rimborso da parte di Licia di una quota parte dell'indennità versata dal Fondo in favore di 5Minds, pari ad Euro 200 mila, da corrispondersi in 12 rate ad incremento dei canoni dovuti da Licia ai sensi del Preliminare di Locazione Ratti.

L'operazione si è poi effettivamente conclusa in data 18 luglio 2016 con la firma del sopra descritto contratto di locazione con Clavature S.r.l.

d) Linee strategiche future

Il *business plan* del FIA è stato aggiornato in data 29 novembre 2016.

Nell'arco temporale che va dal 2017 al 2022, da un lato, si procederà alla valorizzazione degli asset già presenti nel portafoglio del Fondo, dall'altro, si continuerà a ricercare di opportunità sul mercato al fine di ultimare la fase di acquisizione e raggiungere l'ammontare di investimenti secondo l'asset allocation prevista dal regolamento.

Nel dettaglio:

- a) per quanto riguarda la componente value added dell'asset di Bologna, Toschi/Musei, si proseguirà con i lavori per lo sviluppo delle unità residenziali e delle relative vendite frazionate;
- 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 i nuovi asset di Reggello (FI), valorizzazione e mantenimento degli stessi.

Focus sugli investimenti:

Al fine di proseguire con le attività di acquisizione di nuovi asset, si procederà con l'accensione di finanziamenti con una leva complessiva del 36% circa a livello Fondo. Nel dettaglio, si prevede di perseguire investimenti complessivi concentrati nelle città di Roma e Milano per totali Euro 91,5 milioni da completarsi nel 2017.

Alla luce delle assunzioni inserite nel *business plan*, riepilogate all'interno del documento, si prevede di raggiungere un IRR del Fondo del 3,5%.

5) Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nell'esercizio**a) Modifiche al Regolamento del Fondo**

Come noto, il recepimento della Direttiva AIFMD, riguardante i gestori dei fondi alternativi ("FIA"), compresi quelli immobiliari, avviato con le modifiche al TUF apportate dal d.lgs. del 4 marzo 2014, n. 44, è stato completato con una serie di provvedimenti del Ministero dell'Economia e delle finanze, della Banca d'Italia e della Consob.

Trattasi, in particolare, del:

- a) Provvedimento del 19 gennaio 2015, recante il nuovo Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio;
- b) Provvedimento congiunto con la Consob del 19 gennaio 2015 di modifica del Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari del 29 ottobre 2007;
- c) Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 (Regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF).

La citata normativa è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale del 19 marzo 2015, n. 65, ed è entrata in vigore il 3 aprile 2015.

Con Comunicazione del 25 marzo 2015, pubblicata sul Bollettino di Vigilanza n. 3, marzo 2015, Banca d'Italia aveva dettato disposizioni per il "Recepimento della direttiva 2011/61/UE (AIFMD). Modifiche alla disciplina in materia di risparmio gestito.

Adempimenti per le SGR che intendono essere iscritte all'albo della SGR come gestori di FIA (la "Comunicazione Bdl"). In particolare, in relazione ai FIA *retail*, quali UIU, la Comunicazione Bdl disponeva l'adeguamento dei regolamenti di gestione alle disposizioni in tema di criteri di redazione del regolamento di gestione alla prima occasione utile e comunque non oltre 12 mesi dall'entrata in vigore del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, ovvero entro il 3 aprile 2016.

Pertanto, in coerenza con dette previsioni, in data 30 marzo 2016, il Consiglio di Amministrazione di Torre ha approvato alcune modifiche al Regolamento di gestione del FIA.

Le modifiche apportate si intendono approvate in via generale dalla Banca d'Italia ai sensi del Titolo V, Capitolo II, sez. III, paragrafo 3, lett. a) del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, a mente del quale *"si intendono approvate in via generale le modifiche ai regolamenti dei fondi che riguardano: (...) le modifiche richieste da mutamenti di legge"*.

b) Rimborso parziale pro-quota

Considerando le disponibilità liquide alla data di approvazione della Relazione semestrale di gestione al 30 giugno 2016, e le previsioni future di cassa sia in termini di costi sia nell'ottica delle uscite afferenti agli investimenti previsti, si è proceduto ad effettuare una distribuzione parziale pro-quota a fronte di disinvestimenti effettuati dal Fondo, ai sensi dell'art. 28, del regolamento che recita *"La Società di Gestione può avvalersi della facoltà di effettuare nell'interesse dei partecipanti rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti."*

Il totale del rimborso pro-quota effettuato nel mese di agosto 2016 è ammontato ad Euro 1.890.026,58, con attribuzione a ciascuna delle n. 57.746 quote in circolazione di un rimborso di Euro 32,73, pari al 1,31% del loro valore di emissione e al 1,32% del valore della quota al 30 giugno 2016.

6) Il processo di quotazione del FIA

Con provvedimento n. 8315 del 2 febbraio 2017, Borsa Italiana ha disposto l'ammissione alla quotazione sul Mercato Telematico degli Investment Vehicles organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "MIV") delle quote del FIA. L'efficacia di tale provvedimento era subordinata - ai sensi dell'art. 2.4.2, comma 3 del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A - al deposito in Consob del prospetto di ammissione alle negoziazioni sul MIV delle quote del Fondo (il "Prospetto"). In data 9 febbraio 2017, a seguito del nullaosta di Consob alla pubblicazione del Prospetto - comunicata con nota n. 0018497/17 dell'8 febbraio 2017- la SGR ha provveduto ad effettuare il deposito del Prospetto in Consob. In conformità all'avviso di Borsa n. 2612 del 13 febbraio 2017, in data 15 febbraio 2017, sono state avviate le negoziazioni sul MIV delle quote del Fondo ad un prezzo di riferimento di Euro 2.442,00, corrispondente al valore della quota al 30 giugno 2016 (Euro 2.474,239) al netto del rimborso parziale pro-quota effettuato nel mese di agosto 2016 (Euro 32,73).

Si rappresenta in ultimo, che 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.

7) Andamento del NAV e del valore della quota

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

Periodo	Valore complessivo netto del FIA	Numero quote	Valore unitario delle quote
Avvio del FIA	144.365.000	57.746	2.500,000
Rendiconto al 31/12/2014	144.096.778	57.746	2.495,355
Relazione di gestione al 31/12/2015	141.431.234	57.746	2.449,195
Relazione di gestione al 31/12/2016	144.461.767	57.746	2.501,676

Il NAV è passato da Euro 141.431.234 al 31 dicembre 2015 ad Euro 144.461.767; l'incremento di Euro 3.030.533, pari al 2,14%, è dovuto all'utile dell'esercizio pari ad Euro 4.920.560 al netto del rimborso parziale pro-quota effettuato nel mese di agosto 2016 pari ad Euro 1.890.027. Al lordo del suddetto rimborso l'incremento percentuale del NAV risulta pari al 3,48%. L'utile è determinato dalla differenza tra il risultato positivo della gestione dei beni immobili pari ad Euro 8.083.773, il risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari compresa la partecipazione nella società TMall Re S.r.l. per Euro 589.863, dagli oneri di gestione per complessivi Euro 2.390.470 e dalla differenza negativa tra gli altri ricavi ed oneri pari ad Euro 182.880.

Il risultato della gestione immobiliare è la risultante tra canoni e altri proventi immobiliari per Euro 5.553.877, plusvalenze nette da valutazione per Euro 4.799.294, utili da realizzo per Euro 201.076 ed oneri immobiliari e imposte per complessivi Euro 2.470.474.

Il patrimonio immobiliare ammonta ad Euro 115.500.000 (Euro 56.400.000 al 31 dicembre 2015), la liquidità disponibile ad Euro 13.970.251, mentre i titoli in portafoglio presentano una valorizzazione al 31 dicembre 2016 pari a complessivi Euro 12.294.785, interamente costituiti da quote di O.I.C.R. non immobiliari (Euro 83.714.184 al 31 dicembre 2015). Il valore della partecipazione nella società TMall RE ammonta ad Euro 2.084.914.

Il FIA non presenta indebitamento finanziario alla data del 31 dicembre 2016.

Dal 27 gennaio 2014, data di avvio del FIA, al 31 dicembre 2016, data di riferimento della Relazione, il NAV si è incrementato di Euro 96.767 rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000. Considerando il rimborso parziale pro-quota effettuato nel mese di agosto per un totale di Euro 1.890.027, l'incremento di valore realizzato è pari al 1,38%.

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. Essa è soggetta al controllo congiunto di Fortezza RE S.à.r.l. e Unicredit S.p.A. sulla base di un patto parasociale tra le stesse. Torre SGR S.p.A. è partecipata al 62,5% da Fortezza RE S.à.r.l., società di diritto lussemburghese e, per il restante 37,5%, da Unicredit S.p.A. subentrata a Pioneer Investment Management SGRpA in data 10 settembre 2014 nell'ambito di una razionalizzazione delle partecipazioni del Gruppo Unicredit.

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

9) Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati

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

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

Il FIA non ha posto in essere operazioni in strumenti derivati nel corso dell'esercizio.

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

Non ci sono eventi di rilievo da segnalare avvenuti dopo il 31 dicembre 2016, oltre quelli già descritti.

11) Distribuzione dei proventi e rimborso parziale 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 dal rendiconto della gestione del FIA annuale ovvero appositamente redatto dalla Società di Gestione"*. I Proventi sono distribuiti, di norma con cadenza annuale anche se 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.

L'esercizio in esame registra proventi distribuibili per Euro 121.265,10. Considerando però il distribuibile negativo generato negli esercizi precedenti, pari complessivamente ad Euro 3.139.635, non si potrà procedere alla distribuzione.

Considerando comunque le disponibilità liquide alla data di approvazione della Relazione, e le previsioni future di cassa sia in termini di costi sia nell'ottica delle uscite afferenti agli investimenti previsti, si potrà procedere ad effettuare una distribuzione parziale pro-quota a fronte di disinvestimenti effettuati dal Fondo, ai sensi dell'art. 28, del regolamento che recita "La Società di Gestione può avvalersi della facoltà di effettuare nell'interesse dei partecipanti rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti."

Il rimborso pro-quota deliberato ammonta ad Euro 748.924,40, con attribuzione a ciascuna delle n. 57.746 quote in circolazione di un rimborso di Euro 12,97, pari al 0,52% del loro valore e del valore della quota al 31 dicembre 2016. In considerando del rimborso effettuato il 31 agosto 2016 pari ad Euro 32,73, il rimborso pro-quota riferito all'intero esercizio è di Euro 45,70, pari al 1,83% del valore della quota.

Il dettaglio dei disinvestimenti sopra citati e del calcolo del rimborso posto in distribuzione risulta dalla seguente tabella.

Anno 2016 - Vendita unità immobiliari Via De Musei - Bologna						
Anno di vendita	Ricavato lordo di vendita	Plusvalenze/ minusvalenze da realizzo	Costo storico	Rimborso pro-quota	% distribuzione su ricavato netto di vendita	% complessiva rimborsata
ANNO 2016	950.000,00	201.075,60	748.924,40	748.924,40	100,0%	100,0%
TOTALE RIMBORSO - DISINVESTIMENTI IMMOBILIARI				748.924,40	Valore per quota 12,97 Euro	

12) Informativa

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

La presente Relazione di gestione annuale si compone complessivamente di n. 63 pagine oltre all'estratto della perizia di stima dell'Esperto Indipendente.

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Avvocato Fausto Sinagra



Roma, 28 febbraio 2017



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 Lorda: 4.600 mq
Data di acquisto	30 luglio 2014
Venditore	Ciosso S.r.l.
Prezzo di acquisto	€ 19.200.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione al 30.06.2016	€ 19.000.000
Valutazione al 31.12.2016	€ 18.500.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	€ 835.687 annui

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 Lorda 7.194 mq
Data di acquisto	30 luglio 2014
Venditore	Ciosso S.r.l.
Prezzo di acquisto	€ 21.800.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione
Valutazione al 30.06.2016	€ 20.800.000
Valutazione al 31.12.2016	€ 21.900.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Canone € 1.028.178

Aggiornamento

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

Relativamente alla piastra commerciale, è stato stipulato un nuovo contratto di locazione con il conduttore Clavature S.r.l. il quale ha rilevato gli spazi precedentemente occupati dal conduttore 5 Minds. Il canone annuo di locazione ammonta ad € 148.000.

Porzione immobiliare sita 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 Lorda: 2.576 mq
Data di acquisto	8 maggio 2015
Venditore	Panam S.r.l.
Prezzo di acquisto	€ 11.000.000
Valutazione al 30.06.2016	€ 11.100.000
Valutazione al 31.12.2016	€ 11.100.000
Conduttori	Agenzia del Demanio – in utilizzo alla DIA (Direzione Investigativa Antimafia)
Canone Complessivo	€ 658.573 oltre IVA.

Aggiornamento

Non sono intercorsi nel periodo 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 Lorda: 1.041 mq
Data di acquisto	26 giugno 2015
Venditore	Ratti S.r.l.
Prezzo di acquisto	€ 6.000.000
Valutazione al 30.06.2016	€ 6.300.000
Valutazione al 31.12.2016	€ 6.300.000
Conduttori	Clavature 15 S.r.l.
Canone Complessivo	€ 360.000 oltre IVA.

Aggiornamento

Non sono intercorsi nel periodo particolari eventi da evidenziare.

Immobile 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 Lorda: 2.630 mq
Data di acquisto	3 febbraio 2016
Venditore	Mall RE Invest S.r.l
Prezzo di acquisto	€ 34.146.740
Valutazione al 30.06.2016	€ 35.500.000
Valutazione al 31.12.2016	€ 35.700.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	€ 2.000.000 oltre IVA.

Aggiornamento

Non sono intercorsi nel periodo particolari eventi da evidenziare.

Immobile 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 fiori terra e due piani interrati ciascuno.
Anno di costruzione	2015.
Tipologia	Destinazione commerciale.
Consistenza	Superficie Lorda: 3.219 mq
Data di acquisto	3 febbraio 2016
Venditore	The Castle S.r.l.
Prezzo di acquisto	€ 20.610.260
Valutazione al 30.06.2016	€ 21.900.000
Valutazione al 31.12.2016	€ 21.900.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	€ 1.261.000 oltre IVA.

Aggiornamento

Non sono intercorsi nel periodo particolari eventi da evidenziare.

RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE DEL FIA IMMOBILIARE OPPORTUNITA' ITALIA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31/12/2016

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In % dell'attivo	Valore Complessivo	In % dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	14.379.699	9,91%	83.714.184	58,96%
Strumenti Finanziari non quotati	2.084.914	1,44%		
A1. Partecipazioni di controllo	2.084.914	1,44%		
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti Finanziari quotati	12.294.785	8,47%	83.714.184	58,96%
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito			35.808.639	25,22%
A8. Parti di O.I.C.R.	12.294.785	8,47%	47.905.545	33,74%
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	115.500.000	79,52%	56.400.000	39,72%
B1. Immobili dati in locazione	115.500.000	79,52%	56.400.000	39,72%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	13.970.251	9,63%	1.183.615	0,83%
F1. Liquidità disponibile	13.970.251	9,63%	1.183.615	0,83%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.364.678	0,94%	701.552	0,49%
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	12.630	0,01%	22.574	0,02%
G3. Risparmio di imposta	860.974	0,59%		
G4. Altre	491.074	0,34%	678.978	0,47%
TOTALE ATTIVITA'	145.214.628	100%	141.999.351	100%

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 31.12.2016	Situazione a fine esercizio precedente
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1.	Finanziamenti Ipotecari		
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3.	Altri		
I.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
M.	ALTRE PASSIVITA'	752.861	568.117
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	192.521	18.577
M2.	Debiti di imposta	4.957	262.001
M3.	Ratei e Risconti passivi	17.072	21.064
M4.	Altre	538.311	266.475
TOTALE PASSIVITA'		752.861	568.117
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		144.461.767	141.431.234
Numero Quote in circolazione		57.746,000	57.746,000
Valore unitario delle Quote		2.501,676	2.449,195
Rimborsi o Proventi distribuiti per Quota		32,730	-

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI DEL FONDO

	Situazione al 31.12.2016	Situazione al 31.12.2015
Importi da richiamare	-	-
Valore unitario da richiamare	-	-
Rimborsi Effettuati	1.890.027	-
Valore unitario delle quote rimborsate	32,730	-

RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE ANNUALE DEL FIA IMMOBILIARE OPPORTUNITA' ITALIA

SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 31.12.2016	Relazione esercizio precedente
A.	STRUMENTI FINANZIARI	(589.863)	(286.739)
Strumenti Finanziari Non Quotati			
A1.	PARTECIPAZIONI	(15.086)	
	A1.1 dividendi ed altri proventi		
	A1.2 utili/perdite da realizzi		
	A1.3 plus/minusvalenze	(15.086)	
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	(574.777)	(286.739)
	A3.1 interessi, dividendi e altri proventi		
	A3.2 utili/perdite da realizzi	(418.853)	25.501
	A3.3 plus/minusvalenze	(155.924)	(312.240)
Strumenti Finanziari derivati			
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
	A4.1 di copertura		
	A4.2 non di copertura		
Risultato gestione strumenti finanziari		(589.863)	(286.739)
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	8.083.773	283.776
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	5.553.877	2.210.452
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	201.076	(124.255)
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	4.799.294	289.741
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.199.419)	(393.440)
B5.	AMMORTAMENTI		
B6.	IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(1.271.055)	(1.698.722)
Risultato gestione beni immobili		8.083.773	283.776
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		7.493.910	(2.963)

		Relazione al 31.12.2016		Relazione esercizio precedente	
F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA				
	F1.1 Risultati realizzati				
	F1.2 Risultati non realizzati				
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
	F2.1 Risultati realizzati				
	F2.2 Risultati non realizzati				
F3.	LIQUIDITA'				
	F3.1 Risultati realizzati				
	F3.2 Risultati non realizzati				
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica			7.493.910		(2.963)
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZAMENTI RICEVUTI				
	H1.1 su finanziamenti ipotecari				
	H1.2 su altri finanziamenti				
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica			7.493.910		(2.963)
I.	ONERI DI GESTIONE	(2.390.470)		(2.356.028)	
I1.	Provisioni di gestione sgr	(2.092.768)		(2.112.138)	
I2.	Commissioni depositario	(35.879)		(36.202)	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	(12.000)		(9.000)	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(13.950)		(5.400)	
I5.	Altri oneri di gestione	(235.873)		(193.288)	
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	(182.880)		(306.553)	
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2.	Altri ricavi	25.619		16.051	
L3.	Altri oneri	(208.499)		(322.604)	
Risultato della gestione prima delle imposte			4.920.560		(2.665.544)
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.	Risparmio di imposta				
M3.	Altre imposte				
UTILE/PERDITA DEL PERIODO			4.920.560		(2.665.544)

NOTA INTEGRATIVA

INDICE

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

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

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

La relazione annuale di gestione al 31 dicembre 2016 (di seguito la "Relazione") del FIA immobiliare chiuso Opportunità Italia (di seguito il "FIA" o "OPI"), istituito e gestito da Torre SGR S.p.A. ("Torre SGR" o "SGR"), è stata redatta in osservanza di quanto disposto dal provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito il "Provvedimento") ed è conforme ai principi contabili di generale accettazione applicabili ai FIA immobiliari.

La Relazione si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale, della presente Nota Integrativa ed è corredata della Relazione degli amministratori. Sia il comparativo patrimoniale sia quello economico sono stati effettuati con i dati della relazione di gestione al 31 dicembre 2015.

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

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

Parte A – Andamento del valore della quota

1) Valore della quota

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

Periodo	Valore complessivo netto del FIA	Numero quote	Valore unitario delle quote
Avvio operatività - 27/01/2014	144.365.000	57.746	2.500,000
Rendiconto al 31/12/2014	144.096.778	57.746	2.495,355
Relazione di gestione al 31/12/2015	141.431.234	57.746	2.449,195
Relazione di gestione al 31/12/2016	144.461.767	57.746	2.501,676

2) Principali eventi che hanno influito sul valore complessivo netto del FIA

Il NAV è passato da Euro 141.431.234 al 31 dicembre 2015 ad Euro 144.461.767 al 31 dicembre 2016; tale aumento, pari ad Euro 3.030.533, è dovuto al risultato positivo dell'esercizio pari ad Euro 4.920.560, al netto del rimborso parziale pro quota effettuato in data 31 agosto 2016 per Euro 1.890.027 come anche riportato nella seguente tabella.

NAV al 31 dicembre 2015	141.431.234
Rimborso parziale pro quota	(1.890.027)
Risultato di esercizio	4.920.560
NAV al 31 dicembre 2016	144.461.767

L'utile di esercizio è determinato dal risultato positivo della gestione dei beni immobili, pari ad Euro 8.083.773, dal risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per Euro 589.863, dagli oneri di gestione per un importo pari ad Euro 2.390.470 e dalla differenza negativa degli altri ricavi ed oneri pari ad Euro 182.880.

L'utile della gestione immobiliare è la risultante (delta) tra canoni e altri proventi immobiliari per Euro 5.553.877, utili da realizzo per Euro 201.076, plusvalenze nette da valutazione per Euro 4.799.294 ed oneri immobiliari e imposte per complessivi Euro 2.470.474.

3) Raffronto tra differenti classi di quote

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

4) Raffronto con il benchmark

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

5) Trattazione in un mercato regolamentato

Si rinvia al paragrafo 6 della relazione degli amministratori.

6) Distribuzione di proventi

Le modalità di calcolo dei proventi di gestione distribuibili sono regolati dall'art. 15 del Regolamento del FIA.

Sulla base di quanto previsto dal Regolamento medesimo, si evidenzia che alla data del 31 dicembre 2016 si registrano proventi distribuibili per Euro 121.265,10. Considerando però il distribuibile negativo generato negli esercizi precedenti pari complessivamente ad Euro 3.139.635, non si procederà alla distribuzione.

7) Emissioni e rimborsi di quote

Si rinvia a quanto descritto nella relazione degli amministratori.

8) Gestione dei rischi

Al fine di implementare un sistema di Risk Management adeguato alla struttura organizzativa di Torre SGR e all'attività dalla stessa svolta, nonché conforme alla normativa vigente, la SGR si è dotata di un'apposita procedura di gestione dei rischi. In particolare, nell'ambito della struttura organizzativa della SGR è presente una funzione autonoma di gestione del rischio.

In conformità alla Risk Policy ed alle attività svolte nell'ambito della gestione dei rischi, la funzione Risk Management ha il principale compito di attuare politiche e procedure efficaci al fine di identificare, misurare, monitorare e controllare i rischi ai quali sono esposti o potrebbero essere esposti la SGR e i FIA dalla stessa gestiti. In particolare la funzione svolge le seguenti principali attività:

- individua le tipologie di rischio specifiche di ciascun FIA (e.g. mercato, tasso di interesse, credito, liquidità) e della SGR con particolare riferimento ai rischi operativi;
- definisce le metodologie di stima e monitoraggio dei rischi identificati, curandone l'evoluzione;
- verifica nel continuo l'esposizione al rischio cui è soggetta la SGR e i FIA gestiti;
- verifica il rispetto dei limiti e dei divieti di investimento imposti dalla normativa e dai regolamenti di gestione dei FIA;

- nel processo di investimento/disinvestimento immobiliare, analizza la conformità dell'operazione con le politiche di gestione del FIA e la fattibilità in relazione al rispetto dei limiti/divieti di investimento relativi al FIA;
- partecipa al processo di pianificazione finanziaria dei FIA mediante la verifica della sostenibilità dei business plan, attuando prove di stress sulle variabili ritenute sensibili avuto riguardo alle caratteristiche del FIA.

In aggiunta a quanto descritto, si riportano di seguito le ulteriori attività svolte nell'ambito della gestione e del monitoraggio dei principali rischi immobiliari.

Rischio liquidità

Si osserva preliminarmente che il FIA è di tipo chiuso e che l'investimento tipico è quello immobiliare che, per sua natura, è non liquido. Con riferimento ai rischi di tesoreria consistenti nell'assenza, anche temporanea, di denaro sufficiente a far fronte alle obbligazioni di pagamento in capo al FIA, la situazione di cassa viene regolarmente monitorata attraverso analisi sia tendenziali che prospettiche sui flussi finanziari. Vengono inoltre effettuate prove di stress (c.d. "stress test") tenendo conto delle concrete caratteristiche e dell'operatività del singolo FIA in gestione (i.e. FIA a sviluppo, FIA «core» ecc...). In via generale, possono essere oggetto di stress test i seguenti dati: flussi derivanti da canoni locativi e da eventuale richiamo degli impegni, tempistica delle vendite, utilizzo dei finanziamenti ed eventuali ulteriori parametri rilevanti in base alle caratteristiche del singolo FIA.

Rischio di mercato

Nell'ambito del processo di pianificazione finanziaria dei FIA, la funzione monitora il rischio di mercato mediante sensitivity analysis e scenario analysis sui business plan relativi ai FIA gestiti, attuando prove di stress in condizioni di mercato eccezionali.

Rischio di credito

Il merito creditizio dei conduttori del FIA è valutato attraverso l'analisi delle caratteristiche di solidità patrimoniale e di solvibilità delle controparti, così come fornite da soggetti specializzati con i quali Torre SGR ha sottoscritto contratti di fornitura di informazioni finanziarie. La SGR inoltre monitora periodicamente l'incidenza di eventuali ritardi registrati nel pagamento dei canoni da parte dei locatari e/o mancati incassi sul totale dei canoni fatturati (c.d. "ageing").

Rischio tasso di interesse

Qualora l'eventuale indebitamento esponga il FIA ad un non trascurabile rischio di oscillazione dei tassi di interesse, la SGR adotta tecniche di copertura in strumenti finanziari derivati, nel rispetto della normativa vigente.

In relazione ai beni immobili, la SGR ha attivato polizze assicurative a copertura dei rischi sui fabbricati con primarie compagnie assicurative.

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

Sezione I - Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione sono stati applicati i principi contabili accettati per i FIA immobiliari chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, con particolare

riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito ripilogati.

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.

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari quotati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal FIA. Gli strumenti finanziari sospesi da listini, sono trattati come strumenti finanziari non quotati.

Parti di O.I.C.R.

Le parti di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tener conto dei prezzi di mercato, nel caso in cui le parti siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato, o di eventuali elementi oggettivi di valutazione verificatisi dopo la determinazione del valore reso noto al pubblico, nel caso di OICR di tipo chiuso.

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 21 febbraio 2017, si faccia riferimento a quanto esposto nell'estratto della valutazione di stima allegato alla Relazione.

Liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Altre attività

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

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

Altre passività

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

Costi e Ricavi

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

Sezione II – Le attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

A1. Partecipazioni di controllo

A1.1 Tmall RE S.r.l.

Il FIA detiene l'intero capitale sociale della società Tmall RE S.r.l.; la partecipazione è detenuta da OPI dalla data di costituzione della stessa, come da rogito notarile redatto dall'Avv. Rita Abbate in data 27 gennaio 2016. La società ha sede legale in Milano Piazzale Cadorna 6. L'attività sociale consiste nell'acquisto, nella vendita, nella locazione di immobili con destinazione commerciale, gestione di aziende commerciali e di strutture ricettive, sia in forma diretta che indiretta, per tramite di contratti di affitto di azienda o rami d'azienda, attività di costruzione, valorizzazione, acquisto, alienazione e di gestione di immobili e/o diretti immobiliari reali. La società inoltre, nei limiti previsti dalle vigenti disposizioni di legge, può compiere operazioni commerciali, mobiliari, immobiliari e finanziarie aventi pertinenza con l'oggetto sociale, nonché svolgere ogni altra attività che sia utile al raggiungimento degli scopi sociali.

Si forniscono le informazioni relative alla sopracitata partecipazione.



A) Titoli relativi a partecipazioni non quotate nel portafoglio del FIA

Titoli nel portafoglio del FIA	quantità	% del totale titoli emessi	costo di acquisto	valore alla data della relazione
1) titoli di capitale con diritto di voto	100.000	100%	2.100.000	2.084.914
2) titoli di capitale senza diritto di voto				
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente				
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente				
5) altri strumenti finanziari				

Il valore della partecipazione alla data della Relazione è determinato sulla base del valore del patrimonio netto della Tmall RE S.r.l. alla data del 31 dicembre 2016.

Movimenti dell'esercizio

	CONTROVALORE ACQUISTI	CONTROVALORE VENDITE E RIMBORSI
Partecipazioni di controllo	2.100.000	
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		
TOTALE	2.100.000	-

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

In data 21 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione di Tmall RE ha approvato il bilancio annuale al 31 dicembre 2016, nel quale si evidenzia una perdita di Euro 15.087.

DATI PATRIMONIALI	BILANCIO 31/12/2016
1) totale attività	2.356.842
2) partecipazioni	
3) immobili	
4) indebitamento a breve termine	271.928
5) indebitamento a medio lungo termine	
6) patrimonio netto	2.084.914

DATI REDDITUALI	BILANCIO 31/12/2016
1) fatturato	3.115.491
2) margine operativo lordo	35.102
3) risultato operativo	(48.595)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(9)
5) saldo proventi/oneri straordinari	
6) risultato prima delle imposte	(48.604)
7) imposte sul reddito d'esercizio	(33.517)
8) utile (perdita) netto	(15.087)
9) ammortamenti dell'esercizio	(83.697)

C) Criteri di valutazione

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

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti

Tmall RE non è proprietaria di beni immobili e diritti reali immobiliari. La società è titolare di licenze commerciali per la gestione del centro commerciale.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Aree Geografiche

La ripartizione degli strumenti finanziari per aree geografiche e la percentuale di essi sul valore del portafoglio titoli è la seguente:

AREE GEOGRAFICHE	CONTROVALORE	% SUL PORTAFOGLIO
Paesi U.E.	12.294.785	85,50%
TOTALE	12.294.785	85,50%

Elenco analitico degli strumenti finanziari

CODICE ISIN	TITOLO	VALORE COMPLESSIVO	%
LU0229385769	PIIONEER FD EC SH TER	6.158.610	4,25%
LU0363630616	ABSOLUTE RETURN CONT	6.136.175	4,23%
	TOTALE STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	12.294.785	8,48%
	TOTALE ATTIVITA'	145.214.628	

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di O.I.C.R.				
- OICVM		12.294.785		
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
TOTALI:				
- in valore assoluto		12.294.785		
- in percentuale del totale delle attività		8,48%		

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	MERCATO DI QUOTAZIONE			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati		12.294.785		
Titoli in attesa di quotazione				
TOTALI:				
- in valore assoluto		12.294.785		
- in percentuale del totale delle attività		8,48%		

Movimenti dell'esercizio

	CONTROVALORE ACQUISTI	CONTROVALORE VENDITE E RIMBORSI
Titoli di capitale		
Titoli di debito	4.801.933	(40.609.826)
Parti di OICR		(35.036.729)
TOTALE	4.801.933	(75.646.555)

II.3 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 31 dicembre 2016 il FIA non detiene strumenti finanziari derivati.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Reddività dei beni locali				Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone €/m ² (*)	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Bologna - Immobile Via de' Musei (Palazzo Salirbeni)	Commerciale / Residenziale	1926	2.200	379,9 €/ m ²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	19.200.000	-	-
2	Bologna - Immobile Via de' Toschi (Palazzo Mainetti Sanmarchi)	Commerciale / Residenziale	1926	2.944	349,3 €/ m ²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	21.800.000	-	-
3	Roma - Immobile Via Sicilia 194	Uffici	1956	2.576	255,7 €/ m ²	Affitto	29/12/2022	Agenzia del Demanio	11.000.000	-	-
4	Bologna - Immobile Via Clavature 15	Commerciale	1926	1.041	345,8 €/ m ²	Affitto	25/06/2024	Clavature 15 S.r.l.	6.000.000	-	-
5	Reggello - Via Panciatichi 18 (ex Mall RE Invest)	Commerciale	2015	2.630	817,5 €/m ²	Affitto	02/02/2028	TMall RE	34.146.740	-	-
6	Reggello - Via Aretina (ex The Castle)	Commerciale	2015	3.219	407,1 €/m ²	Affitto	02/02/2028	TMall RE	20.610.260	-	-

(*) 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.

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal FIA dall'avvio dell'operatività al 31 dicembre 2016

Cespiti disinvestiti	Quantità (Mq)	Acquisto			Realizzo				Risultato dell'investimento (e) = (b-a) + (c-d)
		Data	Costo acquisto (a)	Ultima valutazione	Data	Ricavo di vendita (b)	Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	
Bologna - via De' Toschi	698	30/07/14	1.700.189	1.700.189	31/10/14	3.500.000	26.593	6.144	1.820.260
Bologna - via De' Toschi	64	30/07/14	314.252	311.462	13/10/15	190.000	13.765	14.074	(124.561)
Bologna - via De' Musei	266	30/07/14	784.847	756.326	14/12/16	950.000	78.616	35.700	228.070

Informazioni sulla redditività dei beni immobili

FASCE DI SCADENZA DEL CONTRATTO DI LOCAZIONE	VALORE DEI BENI IMMOBILI AL 31/12/2016	LOCAZIONE NON FINANZIARIA (a)	LOCAZIONE FINANZIARIA (b)	IMPORTO TOTALE (a)+(b)	% SUL TOTALE CANONI
fino a 1 anno	0	0	0	0	0%
da oltre 1 fino a 3 anni	11.100.000	658.573	0	658.573	12%
da oltre 3 fino a 5 anni	24.800.000	1.095.678	0	1.095.678	20%
da oltre 5 fino a 7 anni	22.000.000	776.100	0	776.100	14%
da oltre 7 fino a 9 anni	0	0	0	0	0%
Oltre 9 anni	57.600.000	2.965.360	0	2.965.360	54%
A) Totale beni immobili locati	115.500.000	5.495.711	0	5.495.711	100%
B) Totale beni immobili non locati		0	0	0	0%
Totale A+B	115.500.000	5.495.711	0	5.495.711	100%

II.5 Crediti

Il FIA non è titolare di Crediti al 31 dicembre 2016.

II.6 Depositi bancari

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2016 di depositi bancari.

II.7 Altri beni

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2016 di altri beni.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione, per un totale di Euro 13.970.251, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile".

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

La presente voce, pari a Euro 1.364.678 al 31 dicembre 2016 è composta dalle sottovoci elencate nella tabella seguente.

	IMPORTI
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	0
G2. Ratei e risconti attivi:	12.630
- risconti attivi su imposte di registro	12.630
G3. Risparmio di imposta:	860.974
- Credito IVA	860.974
G4. Altre:	491.074
- crediti v/clienti	413.261
- fatture da emettere	12.742
- Anticipi fornitori	35.151
- Altre attività	29.920
TOTALE ALTRE ATTIVITA'	1.364.678

Il credito IVA pari ad Euro 860.974 è generato dal calcolo definitivo del pro rata relativo all'anno di imposta 2016 e si riferisce alla detraibilità dell'IVA sostenuta sugli acquisti dell'anno. La detraibilità dell'IVA del FIA, per l'anno in corso, è stata determinata nel 100% mentre in via provvisoria era stata applicata l'aliquota del 93%.

SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

III.1 Finanziamenti ricevuti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2016.

III.2 pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2016.

III.4 Debiti verso i partecipanti

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

III.5 Altre passività

La voce M "Altre passività" ammonta a complessivi Euro 752.861. La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle relative sottovoci.

	IMPORTI
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	
- Commissione di Gestione	156.642
- Commissione di banca depositaria da liquidare	34.879
- Commissione di Custodia Titoli	1.000
Totale provvigioni e oneri maturati e non liquidati	192.521
M2. Debiti di imposta:	
- Debito per ritenuta d'acconto	4.957
Totale debiti di imposta	4.957
M3. Ratei e Risconti passivi	
- Rateo spese condominiali	17.000
- Risconto imposta di registro su canoni di locazione riscossi	72
Totale ratei e risconti passivi	17.072
M4. Altre	
- Fatture da ricevere	259.826
- Debiti v/fornitori	199.829
- Comitato consultivo	18.750
- Note di credito da emettere	9.801
- Acconti prezzo	50.000
- Varie	105
Totale altre	538.311
TOTALE ALTRE PASSIVITA'	752.861

Le voci debiti verso fornitori e debiti per fatture da ricevere per un totale di Euro 459.655 sono relative a spese per consulenze, per servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, degli Esperti Indipendenti, ecc.) ed a opere di ristrutturazione eseguite sugli immobili di proprietà del FIA.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

Prospetto delle variazioni del valore del FIA dall'avvio dell'operatività fino al 31 dicembre 2016

	IMPORTO	IN % DEI VERSAMENTI EFFETTUATI
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	144.365.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	144.365.000	100%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	(15.086)	-0,01%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	(604.532)	-0,42%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	9.957.909	6,90%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	(6.862.064)	-4,75%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(489.433)	-0,34%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(1.890.027)	-1,31%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	96.767	0,07%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2016	144.461.767	100,07%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		0,47%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal FIA a fronte di strumenti finanziari derivati

Alla data della presente Relazione non risultano in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

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

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

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

V.3 Investimenti in valuta estera

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

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Al 31 dicembre 2016 non sono presenti plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.

V.5 Garanzie ricevute

Al 31 dicembre 2016 il FIA ha ricevuto dai conduttori degli immobili fideiussioni per Euro 860.471.

V.6 Ipoteche che incidono sugli immobili

Al 31 dicembre 2016 non insistono ipoteche sugli immobili del FIA.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio**Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

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

RISULTATO COMPLESSIVO DELLE OPERAZIONI SU:	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	DI CUI : PER VARIAZIONE DEI TASSI DI CAMBIO	PLUS/ MINUS	DI CUI : PER VARIAZIONE DEI TASSI DI CAMBIO
A. partecipazioni in società non quotate				
1. Di controllo			(15.086)	
2. Non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	(746)			
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.	(418.107)		(155.924)	

Sottovoce A.1. Sono indicate le minusvalenze nette da valutazione relative alla partecipazione nella Tmall RE S.r.l. pari ad Euro 15.086.

Sottovoce A.2. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2016

Sottovoce A.3. E' indicato la perdita da realizzo derivante dagli strumenti finanziari quotati, pari ad Euro 418.853, mentre le minusvalenze nette da valutazione sono pari ad Euro 155.924.

Sottovoce A.4. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2016.

Sezione II – Beni immobili

Il risultato economico positivo della gestione del patrimonio immobiliare di Euro 8.083.773 è dettagliato nella seguente tabella.

RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI					
	IMMOBILI RESIDENZIALI	IMMOBILI COMMERCIALI*	IMMOBILI INDUSTRIALI	TERRENI	ALTRI
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		5.495.711			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		58.166			
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili		201.076			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		4.799.294			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(1.199.419)			
5. AMMORTAMENTI					
6. IMU - TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE		(1.271.055)			
TOTALE		8.083.773			

* Rientrano in questa categoria gli immobili direzionali

Sezione III – Crediti

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

Sezione IV – Depositi bancari

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

Sezione V – Altri Beni

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

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari*VI.1 Risultato della gestione cambi*

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

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

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

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Nessun elemento rientra in tale voce al 31 dicembre 2016.

VI.4 Altri oneri finanziari

Nessun elemento rientra in tale voce al 31 dicembre 2016.

Sezione VII – Oneri di Gestione

La voce "Oneri di gestione", pari a Euro 2.390.470 è costituita principalmente dalle seguenti componenti:

- ✓ sottovoce I1 "Provvisori di gestione SGR" per complessivi Euro 2.092.768, che accoglie il costo a carico del FIA derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR calcolate con le modalità previste dal regolamento di gestione (cfr. art. 16.1 a) del Regolamento);
- ✓ sottovoce I5 "Altri Oneri di gestione" per un totale pari ad Euro 235.873, che è costituita prevalentemente dagli oneri per spese professionali e notarili sostenuti dal FIA nel corso dell'esercizio.

VII.1 Costi sostenuti nell'esercizio

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività'	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività'	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione - provvigioni di base	2.093	1,46%	1,44%					
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	43	0,03%						
3) Compenso del depositario	36	0,03%	0,02%					
4) Spese di revisione del fondo	23	0,02%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	12	0,01%	0,01%					
7) Oneri di gestione degli immobili	1.199	0,84%	0,83%					
8) Spese legali e giudiziarie	68	0,05%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	14	0,01%						
10) Altri oneri gravanti sul fondo - interessi pass. diversi - spese notarili - spese di avvio fondo - consulenze varie - oneri per quotazione fondo - commissione transazioni oicr - contributo vigilanza - spese varie	2 11 42 90	0,00% 0,01% 0,03% 0,06%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 10)	3.633	2,55%						
11) Provvigioni d'incentivo								
12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - altri OICR								
13) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo								
14) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	1.271	0,89%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 14)	4.904	3,43%						

Provvigioni di base

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

La commissione di gestione (di seguito, la "Commissione di Gestione") a favore della Società di Gestione pari all'1,50% su base annua *pro rata temporis* giornaliero del Valore Complessivo Netto del FIA, quale risulta dalla relazione di gestione annuale del FIA, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto al costo storico dei beni non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. La Commissione di Gestione viene calcolata in via provvisoria all'inizio dell'esercizio di riferimento sulla base del

Valore Complessivo Netto del FIA risultante dalla più recente relazione di gestione annuale del FIA e viene corrisposta alla Società di Gestione con cadenza mensile, con valuta ultimo giorno lavorativo di ciascun mese, a partire dal mese in cui si procede al richiamo degli impegni, nella misura di 1/12 dell'importo annuo spettante. Alla data di approvazione della relazione di gestione annuale dell'esercizio di riferimento si determina, sulla base del Valore

Complessivo Netto del FIA risultante da detta relazione, il compenso da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati allo stesso titolo nel corso dell'esercizio di riferimento: le somme dovute alla SGR sono prelevate dal patrimonio del FIA; le somme dovute dalla SGR sono trattenute dalle rate successive della Commissione di Gestione, sino a concorrenza dell'importo da restituire. Per il primo esercizio del FIA, il compenso è pari all'1,50% del valore nominale complessivo delle quote in circolazione al termine del richiamo degli impegni di cui all'articolo 27, salvo conguaglio successivo; la Commissione di Gestione è dovuta sino alla chiusura della procedura di liquidazione del FIA di cui all'articolo 32. Fermo restando che nel caso di investimento in parti di OICR promossi o gestiti dalla stessa SGR o da altre SGR del gruppo di appartenenza (di seguito "OICR Collegati") non sono a carico del FIA eventuali commissioni di sottoscrizione e rimborso, dal compenso della SGR è dedotta la remunerazione complessiva che il gestore degli OICR Collegati percepisce pro rata temporis giornaliero (provvigione di gestione, provvigione di incentivo, ecc.) in conformità alle disposizioni normative pro tempore vigenti;

VII.2 Provvigioni di incentivo

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

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

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

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

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

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

VII.3 Remunerazioni

Al 31 dicembre 2016, la componente fissa della retribuzione del personale in forza alla SGR, composto da n. 34 persone compreso l'Amministratore Delegato/Direttore Generale, ammontava ad Euro 2.080.221; alla data di approvazione della Relazione non è stata erogata alcuna componente variabile riferita all'anno 2016. I dati riferiti ai successivi punti si riferiscono quindi solo alla componente fissa sopra richiamata.

La retribuzione complessiva del personale, il cui operato ha impattato in misura significativa sul profilo di rischio del FIA nell'anno 2016 è pari ad Euro 927.325, di cui Euro 732.865 relativa all'alta dirigenza (Amministratore Delegato/Direttore Generale, Chief Financial Officer e Responsabile degli Investimenti) ed Euro 194.460 ad altro personale (Fund Manager del FIA e Responsabile del Property and Facility Management).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto direttamente nella gestione del FIA esclusa quella di cui al punto precedente e degli appartenenti alle funzioni di controllo, è pari ad Euro 460.959.

La remunerazione complessiva di tutto il personale della SGR, è stata allocata su ciascuno dei n. 14 FIA/comparti di FIA gestiti alla data del 31 dicembre 2016; in particolare la percentuale attribuibile a tale data al FIA è risultata del 7,4%.

Il FIA non corrisponde alcun *carried interest*.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce si compone come di seguito esposto.

ALTRI RICAVI ED ONERI	IMPORTI
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
L2. Altri ricavi	
- Sopravenienze attive	25.619
Totale altri ricavi	25.619
L3. Altri oneri	
- Sopravenienze passive	(158.341)
- Interessi passivi su c/c	(17.427)
- Iva Indetraibile	(32.731)
Totale altri oneri	(208.499)
Totale altri ricavi e oneri	(182.880)

La voce sopravvenienze passive pari ad Euro 158.341 è costituita prevalentemente dallo stralcio dei crediti, per Euro 113.360, relativi ad anni precedenti a quello in corso, vantanti nei confronti di un conduttore dell'immobile di Via De' Toschi di Bologna, denominato "Borbonese S.p.A.". Lo stralcio è stato eseguito in ragione del fatto che, per l'assenza di autorizzazioni da parte degli organi amministrativi, il conduttore non ha potuto esercitare la propria attività in maniera continuativa. Inoltre lo stralcio dei crediti è stato concesso congiuntamente all'allungamento di una annualità del contratto di locazione.

Sezione IX- Imposte

Nel presente esercizio tale voce non risulta essere movimentata.

Regime tributario del FIA

Imposte sui redditi

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

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

Imposte indirette e I.V.A.

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

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

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

Il c.d. "Decreto Sviluppo" (decreto legge n.83/2012 – di seguito "Decreto") entrato in vigore il 26 giugno 2012 e convertito con legge il 7 agosto 2012 ha, *inter alia*, riformato il regime IVA delle locazioni e delle cessioni immobiliari (novellando l'art.10, comma 1, n.8, 8 bis e 8 *ter* del DPR n.633/1972). Per quanto concerne più specificamente le locazioni di fabbricati strumentali, le nuove norme hanno previsto la possibilità generalizzata di assoggettare ad IVA i relativi canoni mediante opzione espressamente manifestata nel contratto di locazione. In assenza di tale opzione, la locazione di fabbricati strumentali è sempre esente IVA.

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

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

- ✓ il regime di imponibilità IVA su opzione applicabile alle cessioni di fabbricati abitativi effettuate dall'impresa costruttrice (o ristrutturatrice) dopo 5 anni dall'ultimazione dei lavori⁴; qualora l'acquirente sia soggetto IVA, l'applicazione dell'IVA avviene, in tali circostanze, con il meccanismo del c.d. *reverse charge*;
- ✓ il regime di imponibilità IVA (non *ex lege* ma su opzione) applicabile alle cessioni di fabbricati strumentali effettuati da imprese (diverse dall'impresa costruttrice / ristrutturatrice); in caso di opzione, l'applicazione dell'IVA avviene con il meccanismo del c.d. *reverse charge*.

Conferimenti

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

⁴ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano *ex lege* esenti IVA

Tassazione dei partecipanti

Sui proventi di cui all'art 44, comma 1, lettera g) del testo unico delle imposte sui redditi, derivanti dalla partecipazione ai FIA immobiliari, la SGR (o l'intermediario qualora le quote siano immesse in un sistema di deposito accentrato) opera una ritenuta del 26⁵ per cento (aliquota elevata dal decreto legge n. 112/2008).

Sono pertanto ritenuti imponibili ai fini della ritenuta:

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

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

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

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

Ai redditi conseguiti attraverso la negoziazione delle quote si applica l'ordinario regime fiscale previsto dall'art. 67, comma 1, lettera c-ter) del TUIR, ovvero un'imposta sostitutiva del 26,00% sul capital gain a decorrere dal 1 gennaio 2012.

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

1. la modifica del regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai FIA immobiliari in funzione della loro natura e dell'entità della partecipazione dai medesimi detenuta. In particolare, mantengono l'attuale regime di tassazione, a prescindere dalla quota di partecipazione, i seguenti "soggetti istituzionali": lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale residenti e costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list" nonché gli enti che perseguono le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;

⁵ Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

In particolare, come chiarito dall'Agenzia delle Entrate con la Circolare n. 19/E del 27 giugno 2014, la misura della nuova aliquota si applica:

- "sulla parte dei proventi distribuiti in costanza di partecipazione all'organismo di investimento dal 1° luglio 2014. A tal fine, rileva la data di messa in pagamento dei proventi a prescindere dalla data della delibera di distribuzione";
- "sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014 in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni. In tal senso, detti proventi si considerano realizzati alla data di regolamento dell'operazione".

Inoltre, sulla base del regime transitorio contenuto nel medesimo comma 12 dell'art. 3 del decreto, sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, se riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota nella misura del 20 per cento. Il regime transitorio si applica sia ai redditi di capitale che ai redditi diversi di natura finanziaria.

La Circolare ha chiarito tuttavia che la distribuzione dei proventi periodici non usufruisce del regime transitorio (rileva unicamente la data di messa in pagamento, cosicché si applica la ritenuta nella misura del 26% sull'intero ammontare dei proventi la cui data di messa in pagamento risulta successiva al 30 giugno 2014), che trova applicazione pertanto in caso di realizzo di un provento (reddito di capitale o plusvalenza) in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni.

Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, cui è riconosciuta l'applicazione dell'aliquota del 20 per cento, occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero delle quote o azioni possedute a tale data, secondo i criteri forniti dalla medesima Circolare.

2. il mantenimento dell'attuale regime di tassazione anche per i partecipanti "non istituzionali" che detengano una partecipazione inferiore al 5% nel FIA;
3. l'introduzione a decorrere dal periodo di imposta 2011 della modalità di tassazione "per trasparenza" e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, per i soggetti diversi da quelli indicati al punto 2 che detengano una partecipazione, diretta o indiretta, superiore al 5% del patrimonio del FIA, calcolata tenendo conto anche dei familiari e dei rapporti di correlazione;
4. la tassazione con aliquota del 26% dei proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 2, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del FIA, restando salva la possibilità di applicare un'aliquota ridotta sulla base delle Convenzioni contro le doppie imposizioni stipulate dall'Italia con altri paesi;
5. l'obbligo per i partecipanti di attestare alla società di gestione del FIA, o all'intermediario abilitato nel caso di FIA quotati, la percentuale di possesso delle quote alla data di chiusura di ciascun periodo d'imposta.

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni⁶, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela⁷ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di FIA immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo.

Il comma 581, art. 1, L. 147/2013 (Legge di Stabilità per il 2014) ha stabilito che a decorrere dal 2014 sale dall'1,5 al 2 per mille l'aliquota dell'imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati. Viene abolita la soglia minima di imposta prima fissata a 34,20 euro mentre aumenta la soglia massima dell'imposta dovuta per i quotisti diversi dalle persone fisiche, che sale da 4.500 a 14.000 euro.

Assenza di norme circa il trattamento fiscale da adottare per i fondi immobiliari messi in liquidazione, ai sensi dell'articolo 32, comma 5 del D.L. 78/2010, che al 31 dicembre 2016 non sono stati ancora liquidati

Il comma 5 dell'articolo 32 del decreto legge 31 maggio 2010 n. 78, prevedeva che la società di gestione del risparmio, previa deliberazione dell'assemblea dei partecipanti, poteva deliberare entro il 31 dicembre 2011 lo scioglimento del fondo che alla data del 31 dicembre 2010 non era partecipato integralmente da investitori istituzionali e nel quale almeno un partecipante, diverso da quelli soggettivamente indicati nel comma 3 del medesimo articolo 32, deteneva una quota superiore al 5 per cento del patrimonio del fondo.

La disposizione in esame si rendeva applicabile alle liquidazioni dei fondi deliberate dal 1° gennaio 2011 ed entro la predetta data del 31 dicembre 2011. La liquidazione doveva essere terminata nel termine massimo di cinque anni dalla data di liquidazione, ovvero entro e non oltre il 31 dicembre 2016.

Per le liquidazioni deliberate al di fuori del suddetto intervallo temporale la norma stabiliva che si applicavano le ordinarie disposizioni in materia di imposte dirette ed indirette. Nello specifico i fondi acquisivano una soggettività fiscale autonoma ai fini dell'IRES, dell'IRAP e dell'IVA.

⁶ L'Agenzia delle Entrate ha recentemente fornito, con la Circolare n.48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

⁷ Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "cliente" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di "Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

La norma in questione, tuttavia, non ha disciplinato il trattamento fiscale da applicare al fondo immobiliare nel caso in cui la liquidazione non fosse terminata entro i 5 anni, ovvero entro il 31 dicembre 2016. Inoltre, non è stato regolamentato neanche il trattamento fiscale che i quotisti dovranno adottare in relazione alla partecipazione nei suddetti fondi immobiliari.

Sul trattamento fiscale da adottare sia per il fondo immobiliare in liquidazione che per i quotisti, si auspica un chiarimento interpretativo da parte dell'Agenzia delle Entrate, che possa colmare il vuoto normativo.

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

Parte D – Altre informazioni

a) Incarichi assegnati all'Esperto Indipendente sulla base delle cui valutazioni è stato redatto il Relazione

Di seguito, si indicano gli incarichi conferiti dalla SGR all'Esperto Indipendente del FIA, Scenari Immobiliari - Istituto Indipendente di Studi e Ricerche.

DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
19/05/2014	giu-14	Tre anni dalla prima valutazione	Prima valutazione € 1.800 ad immobile
			Relazione semestrale al 30.06 e al 31.12 € 750 ad immobile
			Giudizio di congruità in caso di cessione € 1.000 ad immobile

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
Unicredito Uno Immobiliare	30/10/2015	dic-15	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund III value added comparto A	19/05/2014	lug-14	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund III value added comparto B	28/09/2016	giu-17	Il contratto termina con la valutazione del 30 giugno 2017 poiché si tratta di un'estensione dell'incarico del Comparto A

Scenari Immobiliari, inoltre, è stato nominato in data 18 giugno 2014 Esperto Indipendente del "Fondo Immobiliare per l'Housing Sociale della Regione Sardegna", sempre gestito da Torre, ma il relativo incarico non è stato formalmente conferito in quanto il fondo non ha ancora effettuato investimenti immobiliari.

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.



Allegato

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI



RELAZIONE DI STIMA
PATRIMONIO IMMOBILIARE DEL
“FONDO OPPORTUNITA’
ITALIA”
ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2016

GENNAIO 2017

1. Premessa	3
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione	4
3. Andamento del mercato immobiliare nel 2015	6
4. Metodologia utilizzata nelle valutazioni dei beni	19
5. Documentazione utilizzata e verifiche effettuate sugli immobili	24
6. Assunzioni, limiti e caratteristiche della presente relazione	25
7. Conclusioni	26

ALLEGATI - DOCUMENTO DI VALUTAZIONE

- *Bologna, via De' Musei – isolato 1 porzione commerciale*
- *Bologna, via De' Musei – isolato 1 porzione residenziale*
- *Bologna, via De' Toschi – isolato 2 porzione commerciale*
- *Bologna, via De' Toschi – isolato 2 porzione residenziale*
- *Bologna via Clavature, 15*
- *Roma via Sicilia 194*
- *Reggello, spazi nel mall commerciale The Mall, provenienza The Castle*

Nike

Vari conduttori

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

- *Reggello, spazi nel mall commerciale The Mall, provenienza Mall Re*

DIESEL

SANTONI - PAUL & Shark

PAKERSON CORSI-CROCE

MICHAEL KORS

CANALI

SWAROSKY - BRACCIALINI

Spettabile
Torre SGR
Via Mario Carucci, 131
00143 - Roma

Milano, gennaio 2017

1. Premessa

In relazione all'incarico ricevuto, *Scenari Immobiliari* ha provveduto a redigere la presente Relazione di stima comprendente le informazioni e le conseguenti elaborazioni atte a determinare il più probabile valore di mercato, alla data del 30 giugno 2016, dei seguenti asset, rientranti nel perimetro del patrimonio del Fondo Immobiliare "OPPORTUNITA' ITALIA":

- *Bologna, via De' Musei – isolato 1 porzione commerciale*
- *Bologna, via De' Musei – isolato 1 porzione residenziale*
- *Bologna, via De' Toschi – isolato 2 porzione commerciale*
- *Bologna, via De' Toschi – isolato 2 porzione residenziale*
- *Bologna via Clavature, 15*
- *Roma via Sicilia 194*
- *Reggello, spazi nel mall commerciale The Mall, provenienza The Castle*
- *Reggello, spazi nel mall commerciale The Mall, provenienza Mall Re*

Trattasi di Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso.

Modalità di investimento del Fondo: 100% equity.

Nella seguente tabella vengono riportati le date di acquisto degli immobili del Fondo e i relativi valori di acquisizione.

N.	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso	Data di acquisto	Prezzo di acquisto	Proprietà del bene
1	Bologna	isolato 1 via Musei -porzione commerciale	commerciale	30/07/2014	19.200.000,00	piena proprietà
2	Bologna	isolato 1 via Musei -porzione residenziale	residenziale	30/07/2014		piena proprietà
3	Bologna	isolato 2 via De' Toschi -porzione commerciale	commerciale	30/07/2014	21.800.000,00	piena proprietà
4	Bologna	isolato 2 via De' Toschi -porzione residenziale	residenziale	30/07/2014		piena proprietà
5	Bologna	via Clavature, 15	commerciale	26/06/2015	6.000.000,00	piena proprietà
6	Roma	via Sicilia, 194	uffici	08/05/2015	11.000.000,00	piena proprietà
7	Reggello	via F. Panciatichi n. 20	retail	03/02/2016	56.000.000,00	piena proprietà
8	Reggello	via F. Panciatichi n. 20	retail	03/02/2016		piena proprietà

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato degli immobili oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti alle direttive contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, riferiti, nella fattispecie, ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo 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 nel rendiconto di gestione del fondo.

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, condotte le trattative e definite 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 di rettifica 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 può essere determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione e 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.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

4. Metodologia utilizzata nelle valutazioni dei beni

Per gli immobili di Bologna isolato 1 e isolato 2 porzione residenziale

Nel caso di aree edificabili e progetti di sviluppo e di riqualificazione, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita degli spazi realizzati e dai relativi costi di realizzazione. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla realizzazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione degli spazi.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio insito nell'investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

Metodo della trasformazione

Si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa (Discounted Cash Flow, o DCF), positivi e negativi, generabili da un'operazione immobiliare in un periodo che copre tutte le fasi dell'intervento: dall'inizio della costruzione alla fine della commercializzazione.

Alla base di questo criterio è il concetto che un promotore immobiliare è disposto a pagare per un bene il valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso, in un periodo prefissato, al tasso di rendimento atteso, in funzione delle caratteristiche intrinseche e di localizzazione del bene, le quali influenzano il grado di rischio dell'operazione immobiliare.

Per l'applicazione del DCF è necessaria la costruzione di un modello che descriva l'operazione immobiliare.

I passaggi affrontati nell'applicazione del criterio sono:

1. costruzione della distribuzione dei flussi di cassa attesi
2. determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione

Per l'elaborazione di questa analisi è necessario conoscere i fattori che compongono la tabella del DCF, quali:

- ricavi, ottenibili dalla vendita del prodotto finito
- costi suddivisi tra quelli di costruzione, spese generali, costi di commercializzazione e management, oneri amministrativi.

Riguardo al modello DCF, è necessario sottolineare che in esso si ipotizza una distribuzione temporale delle fasi di costruzione e commercializzazione in funzione delle destinazioni d'uso.

Nel modello DCF non viene considerato l'aspetto fiscale, come da prassi.

Una volta definito il modello sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà determinato mediante attualizzazione dei flussi di cassa sulla base di un tasso che viene individuato tenendo conto del fatto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

I flussi di cassa sono attualizzati ad un tasso nominale, ipotizzando una struttura finanziaria composta in parte da mezzi propri (equity) e in parte da mezzi di terzi.

Per la parte equity, il tasso viene determinato dalla composizione di quattro distinti fattori:

- il rendimento al lordo delle imposte per investimenti privi di rischio (titoli di Stato), simbolizzato R_{free} ;
- l'inflazione attesa;
- rischio sistema o illiquidità;
- il premio legato al rischio specifico.

Per la parte di debito, il tasso viene determinato dalla composizione di due distinti fattori:

- Euribor 6 mesi;
- Spread.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Tre sono le fasi del processo che portano alla determinazione del valore: raccolta delle informazioni, identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione, definizione e impiego dei parametri di aggiustamento. La prima fase

corrisponde alla raccolta delle comparazioni. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili usati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo corrisponde alla scelta di adeguati parametri di aggiustamento.

Su ciascuna transazione utilizzata come elemento di comparazione è stato effettuato un processo di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. I dati relativi alle singole transazioni vengono opportunamente rettificati per tener conto di tutti quegli elementi in grado di giustificare una differenza di prezzo. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono: ubicazione, dimensione, situazione edile e disponibilità parcheggi/accessibilità. Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Per gli immobili di Bologna isolato 1 e isolato 2 porzione commerciale, Bologna via Clavature 15 e Roma via Sicilia 194, immobili di Reggello

Metodo del Discounted Cash Flow (Flussi di Cassa Attualizzati)

Il Discounted Cash Flow, o DCF, è il criterio di calcolo del valore immobiliare basato sull'analisi dei flussi di cassa, positivi e negativi, generabili dall'immobile in un periodo medio o medio-lungo: 10, 15-20 anni.

Alla base di questo criterio è il concetto che l'investitore è disposto a pagare per un bene il valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso, in un periodo prefissato, al tasso di rendimento atteso, in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene. Il grado di rischio dell'investimento immobiliare deriva direttamente da tutti gli elementi (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, ecc.) che caratterizzano il bene.

Per l'applicazione del DCF è necessaria la costruzione di un modello (rappresentato da una tabella) che descrive su un arco di tempo prefissato quella che, in effetti, è un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni, e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di acquisizione (che rappresenta il nostro obiettivo come valutatori) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore attualizzato del bene al termine dell'arco temporale.

I passaggi affrontati nell'applicazione del criterio sono stati:

1. costruzione della distribuzione dei flussi di cassa attesi
2. determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
3. determinazione del più probabile valore finale del bene

Per l'elaborazione di questa analisi è stato necessario conoscere i fattori che compongono la tabella del DCF, quali ad esempio:

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

- situazione locativa con canoni attuali, adeguamenti previsti da contratto, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari ecc.;
- costi per lavori di manutenzione straordinaria;
- ammontare annuo dell'IMU.

Qualunque tipo di modello si fonda su ipotesi che permettono di effettuare una simulazione:

- alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato: se l'importo del canone in essere è minore o uguale, la locazione viene considerata costante (salvo adeguamento indice Istat) fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone, in ogni caso, viene adeguato al mercato; le unità immobiliari rimaste libere vengono quindi riaffittate a valori locativi correnti; se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, si ipotizza direttamente l'adeguamento al mercato, considerando probabile una rinegoziazione favorevole al conduttore;
- a fine modello, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto di allora (valore di uscita); il valore finale verrà cioè determinato nel seguente modo:

$$V_{finale} = (\text{reddito netto ultimo anno}) / (\text{tasso di uscita})$$

- il tasso di uscita sarà determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello e delle condizioni di mercato prevedibili all'ennesimo anno.

Nell'elaborazione del modello è inoltre necessario fare delle ipotesi di carattere quantitativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare nei prossimi anni (andamento dei prezzi di vendita e dei canoni di locazione);
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate;
- costi di adeguamento sulla base delle possibili richieste di nuovi conduttori per le unità da locare;
- costi di gestione.

Una volta definito il modello sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà determinato mediante attualizzazione dei flussi di cassa sulla base di un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso viene individuato tenendo conto del fatto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Tale tasso è il frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity).

Metodo della capitalizzazione del reddito

Il criterio può essere utilizzato per i beni immobiliari in grado di generare reddito, quando si hanno informazioni certe (o stimabili) sui redditi lordi o netti, e sul tasso di capitalizzazione richiesto dagli investitori. Quest'ultimo è funzione della tipologia dell'immobile, della localizzazione e dell'andamento del mercato immobiliare.

Il metodo si basa sull'esistenza di una relazione diretta tra il valore di un bene e il reddito che il bene stesso è in grado di generare. Due sono quindi i problemi da affrontare: la quantificazione del reddito e il tipo di relazione algebrica che intercorre tra valore e reddito.

La scelta di quale reddito utilizzare è molto complessa e non univocamente definita. In generale si parte dal reddito medio ordinario lordo annuo, calcolato riferendosi alla complessiva superficie lorda commerciale.

Il rapporto tra reddito e valore viene espresso mediante una formula del tipo:

$$\text{Valore} = \text{Reddito} / I$$

dove I è il tasso di capitalizzazione (o di rendimento) minimo richiesto dagli investitori, cioè il tasso medio ordinario ottenibile da capitali investiti nel settore edilizio per fabbricati analoghi situati nella medesima area geografica.

Perché la formula risulti corretta è importante che la configurazione di reddito sia coerente con il tasso di capitalizzazione, la cui determinazione può seguire tre diversi percorsi.

Il primo, che è possibile definire comparativo, prende in considerazione i tassi di capitalizzazione espressi dal mercato, attraverso l'analisi di valori e redditi annui di beni scambiati e comparabili.

Il secondo percorso considera il tasso di capitalizzazione come somma di due componenti:

- il rendimento per investimenti privi di rischio (titoli di Stato)
- il premio legato al rischio di investire in un bene immobiliare (il cui valore è possibile determinare in maniera soggettiva, per comparazione o utilizzando modelli statistici).

Infine il terzo percorso, che utilizza i risultati di indagini effettuate presso i grandi investitori (fondi immobiliari, ecc.) sul livello di tassi da loro atteso.

5. Documentazione utilizzata e verifiche effettuate sugli immobili

Per la valutazione degli immobili non si è realizzata, come da incarico, una due diligence tecnica, ma è stata utilizzata la documentazione fornita direttamente dal committente, e precisamente:

- ✓ Sintesi della situazione locativa (porzioni commerciali)
- ✓ Contratti in essere
- ✓ Consistenze stato di fatto
- ✓ Riferimenti catastali
- ✓ Stima dei costi di ristrutturazione e individuazione delle porzioni oggetto di intervento

Per quanto riguarda le ispezioni fisiche, i sopralluoghi ai beni sono stati effettuati nel mese di maggio 2015 per Bologna via De Toschi e via De Musei (isolato 1 e isolato 2), per l'immobile di Bologna via Clavature 15 e di Reggello nel mese di luglio 2016, per l'immobile di Roma via Sicilia nel mese di dicembre 2016.

Scenari Immobiliari si è avvalsa dei seguenti tecnici:

- Arch. Graziella Gianquinto
- Dott. Federico Rivolta
- Dott. Massimiliano De Cesaris

6. Assunzioni, limiti e caratteristiche della presente relazione

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- a) non sono stati effettuati collaudi statici, di integrità statica delle strutture portanti o di funzionamento degli impianti sugli immobili esistenti, né analisi per la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti, né verifiche sulla presenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- b) i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati attinti dal mercato immobiliare, sulla base di rilevazioni dirette, utilizzando i principali prezzari a disposizione oltre che la *Bancadati-ScenariImmobiliari*;
- c) il computo delle superfici e la determinazione dei canoni di locazione in essere sono stati effettuati sulla base della documentazione fornitaci dalla SGR;
- d) per quanto riguarda la qualità e quantità dei sopralluoghi effettuati si rimanda al capitolo 5 della presente Relazione di stima;
- e) nel corso dei sopralluoghi è stata effettuata solo una verifica sommaria sia della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici che dello stato di conservazione e di manutenzione degli immobili;
- f) le certificazioni urbanistiche, catastali, di provenienza e le altre documentazioni fornite dalla proprietà sono state assunte come veritiere;
- g) per ciascun complesso immobiliare è stata ipotizzata la completa regolarità edilizia e urbanistica, l'adeguamento alle normative vigenti e la certificazione degli impianti esistenti;
- h) per ciascun complesso si è considerata la non esistenza di qualsiasi tipo limite o vincolo in grado di pregiudicare la vendibilità e la piena fungibilità del bene quali ipoteche, servitù, contratti con terzi e asservimenti di qualsiasi titolo e specie.

Il soggetto responsabile del processo di valutazione è: arch. Francesca Zirnstein, MRICS.

Il team di lavoro è così composto:

Arch. Ida De Angelis: parte tecnica-immobiliare e analisi di mercato

Pian. Federico Rivolta: inquadramento urbanistico

Dott. Maurizio Sinigagliesi: consigliere delegato per le valutazioni immobiliari

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.

7. Conclusioni

Alla data del 31 dicembre 2016, sulla base delle metodologie utilizzate e sopradescritte, si ritiene che il più probabile valore corrente di mercato del bene presente nel Fondo Immobiliare “Opportunità Italia”, sia il seguente:

Euro 115.500.000,00
(centoquindicimilionicinquecentomila/00)

Il valore del Fondo è così suddiviso:

N.	Comune	Indirizzo	VALORE 31 DICEMBRE 2016
1	Bologna	isolato 1 -porzione commerciale	14.000.000
2	Bologna	isolato 2 -porzione commerciale	13.600.000
3	Bologna	isolato 1 -porzione residenziale	4.500.000
4	Bologna	isolato 2 -porzione residenziale	8.400.000
5	Bologna	via Clavature, 15 - immobile Ratti	6.300.000
6	Roma	via Sicilia, 194	11.100.000
7	Reggello	ex Mall Re DIESEL	5.800.000
8	Reggello	ex Mall Re SANTONI - PAUL & Shark	5.800.000
9	Reggello	ex Mall Re PAKERSON CORSI-CROCE	6.100.000
10	Reggello	ex Mall Re MICHAEL KORS	7.300.000
11	Reggello	ex Mall Re CANALI	4.400.000
12	Reggello	ex Mall Re SWAROSKY - BRACCIALINI	6.300.000
13	Reggello	ex The Castle NIKE	10.100.000
14	Reggello	ex The Castle HARRIS SHOES-ANTONAZZI-CALEFFI ecc..	11.800.000
			115.500.000

Variazioni rispetto alla semestrale del 30 giugno 2016:

Variazione valore di stima: **0,79%**

Di seguito si evidenziano gli elementi che hanno determinato tale risultato:

- adeguamento dei tassi di rischio all'attuale congiuntura economica;
- diverso criterio di determinazione del tasso annuo di inflazione;
- diverso criterio di determinazione del tasso di rivalutazione annua di mercato;
- adeguamento dei canoni e dei prezzi di mercato unitari attesi, sulla base dell'attuale congiuntura del mercato immobiliare;
- cessione di 300 mq nella porzione residenziale isolato 1 Bologna
- incremento dei monte canoni nelle porzioni a reddito commerciali di Bologna.

Milano, gennaio 2017

Scenari Immobiliari


Maurizio Sinigaglia
(Consigliere Delegato)

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.