



OPPORTUNITA' ITALIA

*Fondo Immobiliare Chiuso
destinato alla clientela retail*



**RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2015**

Sommario

✓ **Nota Illustrativa**

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

✓ **Schede degli immobili del Fondo**

✓ **Situazione Patrimoniale**

✓ **Sezione Reddittuale**

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

Nota Illustrativa

La Relazione semestrale al 30 giugno 2015 (la "**Relazione**") del fondo comune di investimento immobiliare chiuso "Opportunità Italia" ("**OPI**" 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 recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio". Essa si compone di una Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale (quest'ultima seppur non richiesta dal Provvedimento stesso) ed è accompagnata dalla presente Nota illustrativa.

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

1) Il Fondo in sintesi

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

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

Entro due anni dalla data di chiusura dell'offerta, Torre deve richiedere l'ammissione delle quote alla negoziazione presso la Borsa Italiana. La SGR prevedeva di chiedere l'ammissione delle quote del Fondo alla negoziazione presso la Borsa Italiana entro la fine dell'anno 2014 ma, rispetto ai tempi originariamente previsti, ritiene di fare la richiesta nei termini previsti dal Regolamento di gestione, in coerenza con la normativa pro tempore vigente. La motivazione è legata alle diverse tempistiche degli investimenti rispetto a quanto previsto nel vigente *business plan*.

Si riportano di seguito i dati essenziali del Fondo.

| | |
|-----------------------------------|--|
| Data di istituzione | 30 luglio 2013 |
| Data di inizio operatività | 27 gennaio 2014 |
| Durata del Fondo | otto anni a decorrere dalla data di avvio dell'operatività del Fondo, con scadenza al 31 dicembre successivo al decorso dell'ottavo anno |
| Banca depositaria | SGSS S.p.A. |
| Esperto indipendente | Scenari Immobiliari |
| Società di revisione | PricewaterhouseCoopers S.p.A. |
| Fiscalità dei partecipanti | In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal Fondo e della natura del soggetto percettore |
| Numero delle quote emesse | 57.746 |

| | |
|---|---------------|
| Valore nominale delle quote | € 2.500,00 |
| Valore iniziale del Fondo | € 144.365.000 |
| Valore unitario delle quote* | € 2.465,604 |
| Valore complessivo netto del Fondo* | € 142.378.768 |
| Valore di mercato dei beni immobili* | € 56.400.000 |
| Valore di mercato degli strumenti finanziari* | € 80.721.436 |
| Liquidità disponibile* | € 2.837.970 |

*valori riferiti al 30 giugno 2015

2) *Andamento del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari*¹

Lo scenario internazionale

L'economia mondiale è in costante crescita dall'inizio del 2015. L'attività resta vivace negli Stati Uniti, sostenuta dal miglioramento dei bilanci delle famiglie e dal clima di maggiore fiducia tra i consumatori. Positivi anche i principali parametri del mercato del lavoro, mentre l'inflazione si è mantenuta su livelli modesti, riflettendo l'andamento delle quotazioni petrolifere e l'apprezzamento del dollaro.

In Giappone la ripresa è moderata. L'aumento delle esportazioni è inferiore alle aspettative e l'inflazione continua a scendere, mentre la fiducia di imprese e consumatori è ancora modesta. In Cina sono state introdotte misure di stimolo per sostenere la domanda di abitazioni da parte delle famiglie e, dunque, agevolare la ripresa dei consumi e contrastare il rallentamento della crescita.

Nel Regno Unito l'economia ha continuato a espandersi a ritmi robusti, guidata dalle esportazioni, mentre la seconda parte dell'anno dovrebbe essere sostenuta dall'aumento della domanda interna. Anche se la correzione dei bilanci del settore pubblico e privato può frenare la crescita, si prevede che il calo dei prezzi dei beni energetici e il buon andamento del mercato del lavoro sosterranno il reddito disponibile reale delle famiglie e, in generale, l'attività economica.

In crescita l'ottimismo anche nell'area euro, dove le recenti misure di politica monetaria, il basso livello dei corsi petroliferi e il deprezzamento dell'euro dovrebbero contribuire a rafforzare gradualmente la ripresa. D'altra parte, però, nonostante qualche segnale di miglioramento nel mercato del lavoro, la disoccupazione resta elevata e la capacità produttiva inutilizzata dovrebbe diminuire solo gradualmente. Restano alte le incertezze derivanti dalla crisi greca.

Il settore immobiliare registra un clima di crescenti ottimismo e fiducia. Dopo un biennio 2012-2013 fortemente negativo a livello mondiale, il 2014 ha segnato una fase di stabilizzazione. Il 2015 è l'anno della svolta nella maggior parte dei mercati. I rischi del sistema economico e l'elevato tasso di disoccupazione rallentano la ripresa in alcuni Paesi, ma un progressivo allineamento tra le diverse nazioni è atteso nel corso del 2016.

Il comparto **residenziale** mostra un andamento differenziato a seconda dei Paesi e dei segmenti di mercato. Negli Stati Uniti il mercato è in decisa ripresa, sia in termini di fatturato che di prezzi, e le previsioni sono di un rafforzamento nel prossimo anno. In Europa, la crescita è guidata dall'Irlanda, che nel 2015 dovrebbe segnare l'aumento delle quotazioni più consistente a livello europeo. Positivo il trend in Germania, grazie allo scenario economico, alla piena occupazione e alle condizioni favorevoli di

¹ Fonte: Scenari Immobiliari – Nota semestrale di mercato

finanziamento alle imprese. Nel Regno Unito il mercato è sostenuto da una domanda elevata, sia interna che estera, e dal basso livello dei tassi di interesse, che ha un effetto superiore ad altre nazioni, visto che la maggior parte dei mutui è a tasso variabile.

Tra i Paesi in difficoltà il Belgio, a causa soprattutto del taglio delle agevolazioni fiscali, l'Olanda, frenata dall'alto debito delle famiglie, e il Portogallo, con una domanda debole. Per la prima volta dopo parecchi anni si prevede un rallentamento del mercato svizzero, perché le restrizioni al credito e l'apprezzamento del franco limitano la domanda da parte degli investitori internazionali. La disoccupazione e il potere di spesa ridotto, infine, frenano la ripresa in alcuni mercati, come Francia e Italia, anche se il Qe e il livello storicamente basso dei tassi di interesse dovrebbero innescare la ripresa, seppure con qualche mese di ritardo rispetto ai Paesi limitrofi. La ripresa della domanda residenziale europea è sostenuta anche da un atteggiamento meno restrittivo delle banche, accompagnato dai tassi di interesse favorevoli.

Nel primo semestre 2015 il mercato degli **uffici** ha registrato un consistente miglioramento, anche perché, per la prima volta dopo sette anni, l'aumento degli investimenti è accompagnato dalla crescita della domanda di spazi, grazie alla nascita di nuove aziende. Il miglioramento dello scenario economico e il processo di ristrutturazione dei patrimoni degli investitori dovrebbero garantire un aumento dell'attività nel prossimo biennio, anche se il ritmo sarà discontinuo. La crescita dei mercati è frenata dalla carenza di offerta di prodotto di qualità, poiché l'attività edilizia è in aumento ma i nuovi prodotti verranno immessi sul mercato solo nel biennio 2016-2017. Ne discende un forte aumento delle prevendite e lo spostamento di una parte della domanda verso prodotti e aree geografiche secondari. L'assorbimento è in aumento, ma le *vacancy rate* registrano un calo modesto, in quanto la carenza di offerta di prodotti nuovi è compensata dalla costante immissione sul mercato di spazi di seconda mano da parte delle società che si spostano verso uffici più efficienti.

La ripresa dei consumi guida una rapida espansione del settore **commerciale** negli Stati Uniti, mentre in Europa il trend è differenziato. Gli andamenti sono positivi nei Paesi caratterizzati da un quadro economico in espansione, come Regno Unito, Germania e Svezia, o da una domanda di beni di consumi in forte crescita, come i Paesi dell'Europa dell'est. Qualche segnale di miglioramento anche nell'Europa del sud, ma una reale crescita dei principali parametri non è attesa prima della seconda parte del 2016. L'interesse degli investitori è polarizzato sui centri commerciali situati all'interno delle aree urbane con un ampio bacino d'utenza o dotati di un elevato numero di servizi, mentre i centri commerciali tradizionali nelle aree periferiche hanno un alto livello di *vacancy*.

In aumento l'interesse per i progetti innovativi e legati all'e-commerce, mentre l'attenzione per la piccola distribuzione è limitata agli spazi di lusso nelle top location delle città più importanti. La costruzione di nuovi centri commerciali è concentrata nei mercati emergenti, soprattutto Russia e Turchia. Nell'Europa occidentale l'attività edilizia è dominata dai processi di ristrutturazione dei complessi esistenti.

Il comparto **industriale** ha evidenziato notevoli segnali di miglioramento nella prima parte del 2015, anche se persiste la disomogeneità tra aree geografiche e segmenti di mercato. Tra i settori a maggiore potenziale di crescita si colloca la logistica, sia in Europa che nel resto del mondo, per i rendimenti mediamente più elevati rispetto agli altri settori e per le prospettive di rapido sviluppo in relazione alla diffusione del commercio elettronico. Si assiste alla concentrazione della domanda da un lato sugli spazi di grandi dimensioni, superiori a 50mila mq, che rispondono alle esigenze delle società intenzionate a centralizzare le operazioni. Dall'altro, è in aumento la richiesta di spazi di piccole dimensioni, situati nei pressi dei centri urbani. La tendenza è destinata a consolidarsi nel prossimo futuro, con una crescente attenzione verso gli spazi dotati di elevata flessibilità e alto contenuto

tecnologico. Poiché l'offerta di spazi di grandi dimensioni è vicina a zero in molti mercati, si tratta di uno dei comparti più interessanti per gli sviluppatori, che si concentrano sui parchi logistici multi-tenant.

Lo scenario italiano

Il mercato immobiliare italiano nel primo semestre del 2015 prosegue il trend positivo che l'aveva caratterizzato nel 2014, sebbene sussistano delle differenze, sia all'interno dei singoli comparti che tra i diversi territori.

Contribuisce al buon andamento il quadro economico in miglioramento. Il prodotto interno lordo è cresciuto dello 0,3 per cento, sostenuto sostanzialmente dalle buone performance del settore manifatturiero, rafforzato a sua volta dall'aumento della produzione di beni di consumo e di beni intermedi, e dal ritorno alla crescita del valore aggiunto del settore delle costruzioni. I consumi sono tornati a crescere. Il mercato del lavoro ha registrato dei miglioramenti grazie alle misure introdotte dal Jobs Act. Tuttavia restano delle incertezze e delle criticità sulla reale diminuzione del tasso di disoccupazione. Anche sul versante dell'inflazione si è allontanato il rischio della deflazione e la variazione dei prezzi è tornata positiva.

Oltre al quadro economico in miglioramento, unito ad una maggiore stabilità politica, altri importanti fattori concorrono nel supportare le buone performance del mercato. Primo, il crescente interesse manifestato da parte degli investitori, principalmente esteri, che hanno portato a compimento importanti transazioni su diversi comparti, scegliendo soprattutto immobili di qualità elevata, inizialmente in posizioni *prime*, successivamente anche in location secondarie. Secondo, l'alleggerimento delle condizioni di accesso al credito che ha consentito alle famiglie, da un lato, di accedere più facilmente al mercato di mutui, dall'altro, di innalzare la quota di importo finanziato in rapporto al valore dell'immobile. Terzo, un livello dei tassi di interesse storicamente contenuto. Quarto e ultimo, una contrazione dei prezzi medi di vendita, in alcuni casi particolarmente sostenuta, in altri mediamente livellata con le opportunità offerte dal mercato. Contrazione comunque in via di esaurimento.

Motore importante di questa ripresa sono stati i **fondi immobiliari**, tanto a livello mondiale quanto in ambito nazionale. Nel 2014 i fondi immobiliari italiani hanno superato quota cinquanta miliardi di patrimonio, registrando un incremento dell'11,5 per cento, rispetto all'anno precedente.

Barometro del trend generale è il settore **residenziale**, per eccellenza il mercato immobiliare delle famiglie Italiane, che è tornato a crescere dopo anni di contrazione e si è mantenuto positivo in questo primo semestre dell'anno. Le compravendite sono aumentate, nonostante il forte incremento del livello di tassazione raggiunto nell'ultimo biennio. La crescita è ancora modesta e non omogenea tra grandi e piccoli centri.

Il mercato degli **uffici** migliora, ma rimane ancora in territorio negativo. L'interesse si concentra quasi esclusivamente sugli immobili di qualità elevata e sulle piazze di Roma e Milano. Fatica a ripartire una domanda di ampliamento, mentre predomina quella di sostituzione per riduzione di spazio o ricerca di contenimento dei costi.

Nonostante un leggero incremento dei consumi, il mercato immobiliare del **commercio** appare in rallentamento, dopo un anno decisamente effervescente in termini di transazioni. Tuttavia, mostra vigore nelle grandi città e nelle rispettive provincia, mentre fatica nel resto della penisola. La curva di discesa delle quotazioni continua ad alleggerirsi e tende verso un andamento piatto.

Mantiene il trend positivo il mercato immobiliare della **logistica**. Risulta favorevolmente influenzato dalla percezione di una diversificazione del rischio, grazie al rafforzamento della sua attività in parte integrata con l'e-commerce. Le quotazioni continuano a rallentare la caduta ed i rendimenti sono in contrazione.

IL FATTURATO DEL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO (Mln EURO)

| SETTORE | 2014 | 2015* | Var. % |
|-------------------------------|----------------|----------------|------------|
| | | | 2015/2014 |
| Residenziale | 81.000 | 84.000 | 3,7 |
| Alberghiero | 1.900 | 2.100 | 10,5 |
| Terziario/Uffici | 6.000 | 6.200 | 3,3 |
| Industriale | 4.050 | 4.200 | 3,7 |
| di cui produttivo/artigianale | 100 | 150 | 50,0 |
| di cui logistica | 3.950 | 4.050 | 2,5 |
| Commerciale | 7.950 | 8.150 | 2,5 |
| di cui Gdo | 5.700 | 5.800 | 1,8 |
| di cui retail | 2.250 | 2.350 | 4,4 |
| Totale fatturato | 100.900 | 104.650 | 3,7 |
| Seconde case turistiche | 3.100 | 3.200 | 3,2 |
| Box/posti auto | 4.100 | 4.250 | 3,7 |
| Fatturato lordo | 108.100 | 112.100 | 3,7 |

*stima a fine anno

Il mercato residenziale

La rinnovata fiducia nel sistema Paese e l'interesse dimostrato da parte degli investitori internazionali, orientati principalmente verso gli immobili di qualità, hanno avuto effetti benefici anche sul mercato residenziale, che copre una quota preponderante all'interno dell'economia immobiliare, circa l'ottanta per cento del fatturato complessivo.

L'incremento registrato del numero di compravendite per l'anno 2014, oltre l'uno per cento, arrivando a quota 415 mila abitazioni, ha comportato un aumento dell'1,2 per cento del fatturato residenziale (pari a 81 miliardi di euro).

In questo primo semestre le compravendite del settore abitativo sono arrivate a 218 mila unità, con un aumento del quattro per cento rispetto al primo semestre del 2014. La spinta arriva dalle grandi città: Roma, Milano, Bologna, Firenze, Napoli, e Torino, che segnalano un rinnovato interesse per l'acquisto nei capoluoghi rispetto alla provincia, indicativo di un primo segnale di una ripresa più robusta del mercato immobiliare.

A favorire l'andamento positivo contribuisce la possibilità, dal mese di marzo, di usufruire del fondo di garanzia per la prima casa, che, con una dotazione finanziaria di circa 650 milioni di euro, rappresenta un importante strumento di accesso al credito per la casa

a favore dei privati. A ciò si somma una diminuita difficoltà di accesso al credito, con un aumento della quota di acquisto finanziabile con mutuo. Inoltre il tasso d'interesse a medio-lungo termine basso, sotto il tre per cento, con prospettive di stabilità per il 2015.

L'acquisto di abitazioni viene favorito anche dal calo del valore nominale delle abitazioni, che è stato del quindici per cento nel periodo dal 2007 al 2014. In questi primi sei mesi del 2015 le quotazioni hanno registrato un lieve calo.

Il mercato della locazioni resta minoritario in Italia, solo il diciotto per cento delle famiglie è in affitto. In questo primo semestre si è registrato un calo dei canoni dello 0,5 per cento, mentre a fine anno ci si aspetta un calo complessivo dello 0,8 per cento.

L'interesse per la locazione riguarda prevalentemente la fascia di domanda con disponibilità di spesa più modesta, impossibilitata all'accesso al credito. L'aumento della domanda riguarda solo la periferia delle città, dove i canoni sono generalmente più bassi.

Il social housing²

Il protrarsi delle difficoltà congiunturali ha fatto crescere la pressione della domanda abitativa nel nostro Paese. Con gli istituti di credito che hanno razionato le concessioni di mutui e la disoccupazione a livelli di rischio, un numero sempre più ampio di popolazione ha visto complicarsi il sogno di acquistare casa.

Come conseguenza di quanto sopra, nelle maggiori città italiane si sta espandendo il fenomeno del social housing, nel quale ricadono tutti quegli appartamenti che vengono realizzati, venduti e/o affittati a determinate fasce di popolazione secondo regole d'accesso agevolate rispetto al libero mercato.

Un report di Scenari immobiliari segnala che a Roma questo segmento non supera il 4% di tutte le locazioni e a Milano il 7%. Valori ben distanti dalla media, europea, che si attesta al 15%, con picchi nelle grandi città, da Copenaghen (20%) a Londra (26%). Su questo fronte sta lavorando intensamente la Cassa Depositi e Prestiti (fa capo per il 18% alle Fondazioni di origine bancarie e per il resto al tesoro), che tra le altre cose ha creato il Fondo Investimenti per l'Abitare, attivo negli investimenti di edilizia privata sociale. Non manca l'obiettivo di ritorno economico, quantificato nel 3% oltre l'inflazione. Su questo terreno opera anche la Fondazione Housing Sociale, che in questo momento è attiva (tra le altre cose) su Cenni di Cambiamento, progetto collocato a Ovest di Milano e rivolto principalmente a un'utenza giovane. L'iniziativa di housing sociale, composta da 1423 alloggi – proposti sia in patto di futura vendita che in affitto a canone calmierato -, prevede la vendita di appartamenti a prezzo contenuti in un contesto sostenibile.

Lo stesso ente punta anche a Abit@giovani, modello di condominio diffuso basato sulla riqualificazione del patrimonio residenziale esistente. È stato così lanciato il progetto 100 alloggi per i giovani che punta a rivitalizzare vie e quartieri impoveriti dalla dismissione di grossi immobili. Da Milano a Bologna, con "Campus Bonomia", un'area realizzata da Impresa Melegari e Coop Costruzioni per la Fondazione Falcicola, attraverso la riqualificazione di un immobile esistente per destinarlo a residenze universitarie. Il complesso situato nel quartiere San Vitale del capoluogo emiliano dispone di 205 camere e nove bilocali dotati di connessione in rete, di spazi funzionali allo studio e allo svago. Il progetto ha riservato una particolare attenzione alle aree verdi: il giardino e il parco sono destinati a ospitare grandi eventi all'aperto.

Un intervento di housing sociale è stato realizzato anche a Mogliano Veneto, su iniziativa di Fondo Veneto Casa – Beni Stabili Gestioni Sgr e con nomi di peso tra i sottoscrittori come Fondazione di Venezia, Fondazione Cassa Padova e Rovigo, Intesa San

² Fonte: K2Real S.r.l.

Paolo, Regione Veneto e Cdp Investimenti Sgr per conto del Fondo Investimenti per l'Abitare. L'iniziativa è costituita da tre fabbricati cielo-terra a destinazione residenziale, inseriti all'interno di un complesso denominato "Residenze Mazzocco", composto complessivamente da sei palazzine residenziali pluripiano. Infine, a Roma Bnp Paribas Real Estate ha dato da poco il via alla commercializzazione del nuovo sviluppo immobiliare "Domus Aventino", complesso residenziale da 185 unità che verrà realizzato in piazza Albania. Il progetto riqualificherà completamente una delle sedi storiche di Bnl, con destinazioni per l'housing residenziale. Nel social housing ricadono appartamenti realizzati, venduti e/o affittati a determinate fasce di popolazione con regole d'accessi agevolate.

Infine si segnala che nel corso del mese di giugno è stato inaugurato "Borgo Sostenibile", il più grande progetto di housing sociale di Milano. Il progetto è stato promosso da Fondazione Cariplo e realizzato da Fondazione Housing Sociale con Investire SGR (che gestisce anche il Fondo HS Italia Centrale), unitamente al coinvolgimento diretto di Regione Lombardia e del Comune di Milano che ha messo a disposizione le aree in diritto di superficie. L'intervento è localizzato nella periferia occidentale del capoluogo lombardo, nello storico quartiere Figino ed interessa complessivamente 323 appartamenti, di cui un 10% a canone sociale, un ulteriore 10% assegnati al terzo Settore ed il restante 80% in locazione a canone calmierato.

Il mercato terziario-uffici

Continua l'andamento poco favorevole per il mercato terziario-uffici in Italia, ma importanti segnali di decelerazione del trend negativo si sono registrati nel primo semestre del 2015.

Le transazioni effettuate a livello nazionale sono state numericamente inferiori, rispetto a quanto realizzato nello stesso periodo dell'anno precedente. Tuttavia, la qualità e l'importanza degli immobili scambiati hanno dato un segnale di miglioramento e rinnovato interesse.

Infatti, sono stati compravenduti sia trophy asset che immobili iconici, locati ad importanti tenant con contratti di lunga durata, acquistati da investitori sia nazionali che esteri.

Considerando che oltre il trenta per cento del mercato degli uffici si concentra negli otto principali capoluoghi e rispettive provincie, con in testa Milano, che da sola riesce ad attrarre oltre il dieci per cento delle transazioni complessive, le compravendite realizzate nel capoluogo lombardo acquistano una valenza ed una connotazione importante per l'intero mercato. Da apripista all'interesse ed alla fiducia per il settore l'ha fatta l'acquisizione del totale delle quote del progetto di Porta Nuova da parte del fondo sovrano del Qatar, avvenuta ad inizio anno. Infatti, proprio a Milano sono stati realizzati nei primi sei mesi importanti scambi, con contratti di vendita o locazione che hanno interessato trophy asset ed immobili iconici.

Il mercato degli uffici è quello che attualmente evidenzia meglio la polarizzazione che caratterizza l'immobiliare, tra buone performance e criticità. Da un lato, tra le grandi città ed il resto della penisola si contrappongono rispettivamente variazioni positive con decrementi significativi. Dall'altro, tra gli immobili di qualità elevata ed il resto dello stock, sussiste una differenziazione di appetibilità e di livello delle quotazioni molto elevata.

Nel resto della penisola il mercato continua ad essere dominato da scarsa domanda, e gli scambi avvengono per spostamenti di sedi di aziende private o dismissione del patrimonio pubblico, piuttosto che da nuovi insediamenti o aspettative di miglioramento delle

condizioni di mercato, oppure da investimenti o espansione della struttura aziendale. Il principale fabbisogno resta la necessità di contenere i costi di gestione.

In questo modo per il mercato resta difficile l'adeguamento a standard elevati di gran parte del patrimonio, sia pubblico che privato, attualmente bisognoso di strategie di valorizzazione orientate al raggiungimento di funzionalità adatte alle odierne esigenze del mercato.

Allo stesso modo le quotazioni tendono a seguire variazioni differenziate, leggermente in crescita per gli immobili *prime*, con tendenza ancora negativa per il resto del mercato. Nel primo semestre dell'anno i prezzi medi di vendita sono diminuiti dello 0,5 per cento ed i canoni di locazione sono calati dell'1,4 per cento.

Restano invariati i tempi medi di collocamento degli immobili, circa dodici mesi per la vendita e nove per la locazione.

L'andamento del comparto resta strettamente legato alle dinamiche delle imprese, al livello occupazione ed, in generale, alla crescita del sistema economico nazionale, che attualmente si colloca in un clima più favorevole, grazie ad una maggiore stabilità politica ed al concretizzarsi di alcune riforme portate a compimento.

Il mercato degli immobili commerciali

La dinamica dei consumi in Italia è tornata positiva, ma è presto per poter parlare di inversione di tendenza. Nel primo trimestre del 2015 il commercio al dettaglio è cresciuto dello 0,3 per cento, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, dopo diversi trimestri di contrazione.

A farla da padrone sono i prodotti alimentari, che segnano un più 1,2 per cento, mentre quelli non alimentari rimangono negativi, meno 0,1 per cento. Tuttavia, la grande distribuzione mostra variazioni positive per entrambi i tipi di prodotti (più 1,9 per cento e più 1,3 per cento, rispettivamente). La sofferenza va tutta alle piccole superfici che registrano cali, sia per gli alimentari (meno 1,1 per cento) che per i prodotti non alimentari (meno 0,6 per cento). Per quanto riguarda la tipologia di esercizio nella grande distribuzione, soffrono soltanto gli ipermercati, con una contrazione dello 0,2 per cento. Per tutti gli altri, invece, i segni sono positivi, con in testa i discount alimentari (più 3,8 per cento) e gli esercizi non specializzati a prevalenza non alimentare (più 3,8 per cento).

Significativa risulta anche la variazione degli esercizi specializzati, più 3,7 per cento rispetto allo stesso periodo del 2014. In relazione ai prodotti, tra quelli non alimentari mostrano una crescita dei consumi più spinta gli elettrodomestici, radio, tv e registratori (più 1,3 per cento), seguiti dai giochi, giocattoli, sport e campeggio (più 0,4 per cento) e leggermente anche i prodotti farmaceutici (più 0,1 per cento).

Nonostante il leggero miglioramento dei consumi e del clima di fiducia, il mercato immobiliare commerciale nel primo semestre dell'anno è in rallentamento, rispetto all'effervescente analogo periodo dell'anno precedente. L'ammontare delle transazioni nei primi sei mesi dell'anno risulta nettamente inferiore rispetto allo stesso periodo del 2014. Tuttavia si tratta di un rallentamento fisiologico, riconducibile ad un numero inferiore di grandi transazioni, composte principalmente da portafogli e centri commerciali posizionati fuori dai grandi centri abitati, difficilmente replicabili.

Il mercato mostra vigore nelle grandi città e nelle rispettive provincie, dove acquista forza registrando variazioni positive, mentre nel resto della penisola si mostra in rallentamento.

Il quadro appare coerente se si pensa che il comportamento dei consumatori è stato definitivamente trasformato e dopo sette anni di crisi, di fronte ad una possibile ripartenza, l'atteggiamento rimane orientato sulle nuove scelte. Ovvero: multicanalità, preferenza per l'acquisto on-line, consumo consapevole, spesa sostenibile, gradimento dei prodotti locali, riscoperta di antichi luoghi, particolare attenzione all'esperienza d'acquisto ed al luogo dove si realizza la compra. E soprattutto ritorno al rifornimento nei negozi di prossimità.

La complessità del mercato aumenta la competitività tra i retailer: per molti il piano di consolidamento è quasi completato, per altri sono previste importanti espansioni lungo tutta la penisola. Infatti, nomi noti della grande distribuzione prevedono l'apertura di nuovi punti vendita.

L'interesse per il comparto resta elevato, mentre la scarsa offerta di qualità conduce gli investitori a guardare opportunità anche in altre città, non solo in quelle più grandi, con economie solide e reddito pro capite elevato, come ad esempio alcune del nord-est, cercando immobili di prestigio in posizioni centrali.

Per quanto riguarda le quotazioni, continua ad alleggerirsi la curva di discesa che caratterizza l'andamento da diversi semestri, con i prezzi medi di vendita diminuiti dello 0,5 per cento, mentre i canoni di locazione sono scesi dello 0,8 per cento.

Il mercato della logistica

Nel primo semestre del 2015 il mercato immobiliare della logistica ha continuato il trend positivo registrato nello scorso anno. La fiducia nel comparto manifestata dagli investitori internazionali si è concretizzata in importanti transazioni, che hanno visto nei primi mesi dell'anno il passaggio di proprietà di interi portafogli.

Il mercato risulta favorevolmente influenzato dalla percezione di una diversificazione del rischio, grazie al rafforzamento della sua attività in parte integrata con l'e-commerce. Infatti, attualmente lo spazio del capannone non è più meramente l'area di un magazzino di stoccaggio delle merci, ma ha inglobato parte delle funzioni di produzione e distribuzione, di una o più aziende, arrivando a comprendere quella di vendita: il negozio si è trasferito all'interno mediante l'e-commerce. Quello che cambia nello spazio di vendita inglobato in quello della logistica è il rischio legato alla sua attività e di conseguenza al tenant. Le funzioni logistiche vengono rafforzate da quelle dell'e-commerce, che presenta tassi di crescita molto elevati. Inoltre, la maggior parte degli operatori logistici hanno avviato, o sono in procinto di avviare, la gestione dell'e-commerce e questo incide già sulla domanda di spazi, soprattutto in termini quantitativi.

Il mercato è alimentato anche da una domanda di sostituzione, proveniente dal fabbisogno di metrature necessarie a seguito della chiusura di nuovi contratti o ampliamenti di attività, principalmente dai 3PL. È stabile invece la domanda proveniente dai retailer.

L'offerta risulta ancora in leggero incremento, rispetto al 2014, escludendo quella di Classe A, che invece è diminuita. Tuttavia si tratta di una disponibilità di spazi molto elevata, dove abbondano immobili ai limiti dell'idoneità per le funzioni logistiche, sia in termini di metrature che di caratteristiche generali (altezze, materiali di costruzioni, risparmio energetico), penalizzando nel complesso la crescita di un mercato di standard elevato.

In relazione alle quotazioni, sta per concludersi il lungo ciclo di discesa di prezzi e canoni di locazione, in atto ormai da circa sette anni. Nel primo semestre del 2015 si è alleggerita la caduta, i prezzi si sono contratti appena dello 0,7 per cento rispetto al semestre precedente, mentre i canoni di locazione sono diminuiti dell'1,6 per cento.

Il mercato alberghiero

Nel primo semestre dell'anno si consolida il trend positivo per il turismo mondiale.

In Italia, si attende da Expo 2015 un effetto trainante sull'economia in generale e sul settore ricettivo in particolare. Nei primi quattro mesi dell'anno si è registrato un incremento delle presenze nel comparto alberghiero (fonte Federalberghi). In particolare, la componente estera si è mantenuta positiva con un ulteriore aumento (arrivando a più 2,2 per cento) e quella nazionale è tornata con segno più (cresciuta dello 0,4 per cento), in confronto a gennaio – aprile 2014.

Si registra anche un aumento dei ricavi medi giornalieri (più 3,3 per cento) superiore a quello dei tassi di occupazione delle camere (più 1,9 per cento), dovuto ad una crescita dei prezzi applicati.

Nel primo mese della manifestazione quasi due milioni di persone hanno visitato Expo 2015. Secondo le indagini (fonte Federalberghi), poco più del dieci per cento pernoverà in una struttura alberghiera.

Se queste proporzioni rimarranno confermate, i venti milioni di visitatori attesi nei sei mesi produrranno oltre due milioni di pernottamenti alberghieri a Milano e dintorni.

Per quanto riguarda la spesa dei viaggiatori stranieri in Italia nel primo trimestre dell'anno (fonte: Banca d'Italia), è aumentata del 5,2 per cento. Tuttavia, solo quella per motivi personali è cresciuta (più 7,4 per cento), mentre quella per motivi di lavoro è diminuita (meno 1,2 per cento).

L'intero comparto continua a destare particolare interesse per gli investitori, principalmente esteri. Le grandi catene sono state molto attive nell'apertura di nuove strutture nel 2014, tuttavia focalizzandosi quasi esclusivamente sulle principali piazze, Milano e Roma. Si guarda, sia ai possibili sviluppi di nuovi immobili che alla valorizzazione degli asset esistenti.

I fondi immobiliari in Italia

Sull'onda di una ripresa dei mercati immobiliari e in linea con quanto accaduto nel settore a livello europeo, il 2014 è stato un anno molto positivo per i fondi nazionali. Il Nav è aumentato dell'11,5 per cento (contro il 17,3 per cento in Europa) e il patrimonio immobiliare ha superato la soglia dei cinquanta miliardi di euro, confermandosi come il più grande "portafoglio" privato italiano.

Anche il numero dei fondi attivi (nonostante la chiusura di quelli cosiddetti "familiari") è salito a 385, con un più 5,5 per cento rispetto all'anno precedente.

La legge 116/2014 ha dato la possibilità ai fondi retail di una proroga straordinaria di due anni, con alcuni limiti gestionali. Il provvedimento è arrivato in una fase di grandi movimenti sui fondi, retail e no, dove ci sono molti capitali italiani ed esteri interessati a questi portafogli.

Come previsto, sono entrati in campo importanti attori del settore pubblico, che stanno promuovendo fondi di grandi dimensioni e per tipologie particolari, come sviluppo e scuole.

La prima parte del 2015 conferma, come nel resto d'Europa, il fermento sul mercato immobiliare e in particolare nel comparto dei fondi. Le previsioni per fine anno sono di un ulteriore incremento del Nav a 48,2 miliardi di euro (più 10,8 per cento), ma il dato a consuntivo potrebbe essere superiore. Il numero di fondi supererà i 400, il più elevato a livello europeo. In cambio, c'è l'elevato numero di Sgr, che fa sì che la dimensione media dei fondi sia di poco superiore ai cento milioni di euro.

La performance media torna in territorio positivo, ma con grandi oscillazioni tra i diversi fondi. L'indebitamento è in calo, con molti interventi di ristrutturazione del debito per usufruire delle migliori condizioni di credito nel mercato. Leggere modifiche anche nell'asset allocation complessiva, con lievi incrementi per uffici e commerciale.

I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (RETAIL E RISERVATI) – Mlm euro al 31 dicembre di ogni anno

| DESCRIZIONE | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015* | 2016° |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Fondi operativi ¹ | 305 | 312 | 358 | 365 | 385 | 402 | 415 |
| NAV ² | 34.000 | 36.100 | 37.000 | 39.000 | 43.500 | 48.200 | 50.100 |
| Patrimonio immob. diretto | 43.500 | 46.400 | 47.300 | 49.100 | 50.500 | 53.500 | 56.000 |
| Indebitamento esercitato ³ | 24.800 | 28.500 | 29.700 | 31.500 | 30.700 | 29.800 | ... |
| Performance (ROE) ⁴ (val. %) | 3,5 | 0,7 | -1,8 | -0,5 | 1,2 | 1,5 | ... |

1. Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento

2. Valore complessivo 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

Nella Gazzetta Ufficiale n. 65 del 19 marzo 2015 sono stati pubblicati i provvedimenti di attuazione del Decreto Legislativo 4 marzo 2014, n. 44 – Attuazione della Direttiva AIFM (**"Alternative Investment Fund Managers"**), di seguito riportati:

- D. M. 5 marzo 2015, n. 30 contenente il "Regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli OICR italiani", che abroga, a far data dal 3 aprile u.s., il Decreto 24 maggio 1999, n. 228 (**"DM 30/2015"** o **"Regolamento Attuativo"**);
- il Provvedimento congiunto Banca d'Italia Consob del 19 gennaio 2015 che modifica il "Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio", adottato con provvedimento 29 ottobre 2007 e successive modificazioni (**"Regolamento Congiunto"** o **"RC"**);
- il Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio", che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato e integrato (**"Regolamento Bdl"**);
- la Delibera Consob n. 19094 dell'8 gennaio 2015 contenente modifiche ai regolamenti di attuazione del TUF, concernenti la disciplina degli emittenti (**"Regolamento Emittenti"** o **"RE"**) e degli intermediari (di seguito, per brevità, **"Regolamento Intermediari"** o **"RI"**) (adottati rispettivamente con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni).

Torre ha approvato a fine aprile l'adeguamento alla nuova normativa in termini di struttura organizzativa e valutazione degli asset, contratto con le banche depositarie, responsabilità professionale del gestore, procedure, nonché un piano di azione per i successivi adeguamenti.

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

a) *Politiche di investimento*

Il patrimonio del Fondo sarà prevalentemente investito, nel rispetto dei limiti di legge e del Regolamento di gestione, in beni immobili e diritti reali di godimento su (i) beni immobili a destinazione residenziale, direzionale o commerciale a reddito; (ii) beni immobili a destinazione residenziale da realizzare e da concedere in locazione con facoltà di acquisto per il conduttore; (iii) beni immobili da assoggettare a riqualificazione urbana o da sottoporre ad interventi straordinari quali il restauro, il risanamento conservativo, la ristrutturazione edilizia, la sostituzione edilizia, la demolizione e la successiva ricostruzione, la manutenzione, la valorizzazione o il cambio di destinazione d'uso; in particolare, è previsto l'investimento in iniziative immobiliari che abbiano ad oggetto la riconversione a residenziale di beni immobili a diversa destinazione. 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 Fondo (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 Fondo potrà altresì investire le proprie disponibilità in strumenti del mercato monetario, in strumenti finanziari quotati e non quotati, (ivi incluse parti di OICR, anche promossi o gestiti dalla stessa Società di Gestione), in depositi bancari, nonché in operazioni di pronti contro termine, riporto, prestito titoli e altre operazioni assimilabili, nei limiti e alle condizioni previsti dalle disposizioni normative pro tempore vigenti.

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 Fondo, ha provveduto ad analizzare una serie di investimenti compatibili con le politiche di investimento succitate.

Le analisi hanno riguardato potenziali investimenti per un valore di oltre € 2,5 miliardi, e si sono articolate nelle seguenti fasi:

- raccolta delle proposte pervenute e *scouting* di ulteriori opportunità di investimento;
- *pre-screening* delle proposte raccolte ed analisi dei fondamentali industriali degli *asset*;
- visione ed analisi *in loco* delle opportunità con potenzialità compatibili con il Fondo;
- elaborazione di manifestazioni di interesse per gli *asset* individuati;

- definizione, attraverso analisi economico-finanziarie, di un valore potenziale delle opportunità e/o strutturazione eventuale di un piano di valorizzazione volto alla definizione del *best use* possibile;
- elaborazione di offerte non vincolanti, corredate da un periodo di esclusiva;
- analisi di approfondimento e verifiche di dettaglio;
- due diligence di carattere tecnico, legale e fiscale, volte alla definizione di potenziali criticità latenti sugli *asset*, anche tramite supporto di consulenti terzi.
- verifiche e stress test di sensitività sulla sostenibilità dei valori individuati e sui rendimenti potenziali delle opportunità.

Tra i potenziali investimenti esaminati, sono stati selezionati immobili per un valore di oltre € 200 milioni, su cui sono stati effettuati gli approfondimenti di *due diligence*. Ultime le analisi, le acquisizioni si dovrebbero perfezionare in tempi relativamente brevi.

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

c) *Il portafoglio immobiliare*

Successivamente all'investimento effettuato nel corso del 2014 relativo al complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei, nel corso del primo semestre del 2015 la SGR ha proseguito nelle attività di valorizzazione e gestione dello stesso.

Sempre nel corso del primo semestre ed in coerenza con le strategie del business plan la SGR ha proceduto all'acquisizione di due ulteriori immobili siti rispettivamente a Roma, Via Sicilia 194 (**l'Immobile di Via Sicilia**) e Bologna, Via Clavature 15 (**l'Immobile di Via Clavature**).

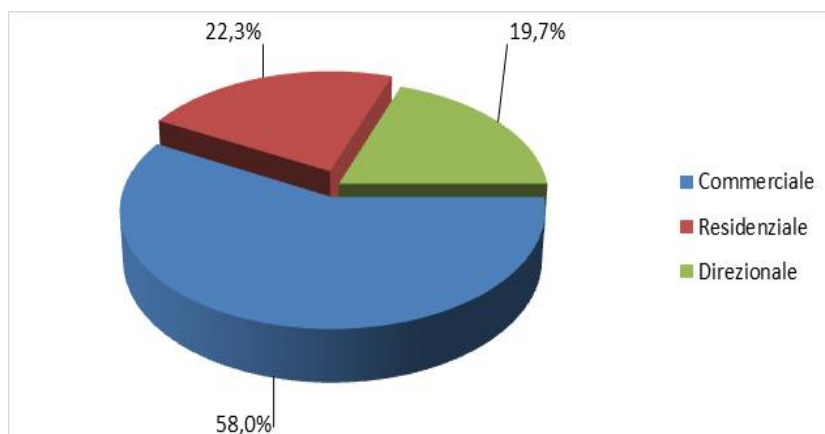
Gli immobili, costituiti rispettivamente da una porzione immobiliare e da un edificio cielo terra, sono come di seguito descritti:

- **Immobile di Via Sicilia**, situato nei pressi di Villa Borghese e a ridosso di Piazza Fiume, è composto da sette piani fuori terra, con destinazione d'uso uffici per circa complessivi 2.600 mq lordi. Il fabbricato presenta accesso principale direttamente da Via Sicilia 194, dal quale è anche possibile accedere ad un'area cortilizia comune, connessa ai locali dei piani primo seminterrato e secondo interrato. L'immobile è per la sua interezza locato all'Agenzia del Demanio e in utilizzo alla DIA (Direzione Investigativa Antimafia). Il prezzo di acquisizione è stato pari ad Euro 11 milioni, per una redditività lorda di circa il 6%.
- **Immobile di Via Clavature**, situato a ridosso degli immobili di Via de' Toschi e Via de' Musei, si sviluppa su un piano interrato e sette piani fuori terra, con destinazione d'uso commerciale per circa complessivi 1.041 mq lordi. L'immobile è interamente locato alla Licia S.r.l., società controllata dal soggetto venditore. Il prezzo di acquisizione è stato pari ad Euro 6 milioni, per una redditività lorda di circa il 6%.

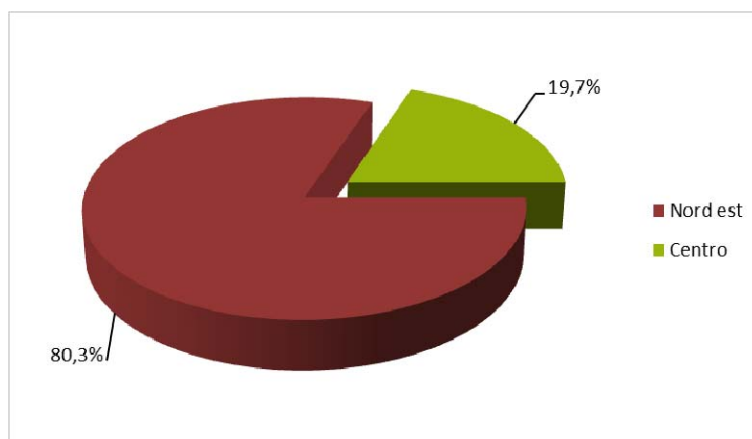
Il valore complessivo delle operazioni, entrambi di tipo "core", ammonta quindi ad Euro 17 milioni. A tale riguardo, l'Esperto Indipendente del Fondo, Scenari Immobiliari, ha rilasciato un parere di congruità positivo circa la stima dei valori di acquisizione.

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 30 giugno 2015 per destinazione d'uso e per localizzazione geografica risultano dai seguenti grafici.

DESTINAZIONE D'USO



LOCALIZZAZIONE GEOGRAFICA

**d) Linee strategiche future**

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

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

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

Sulla scorta dei primi 12 mesi di attività e dell'evolversi dell'attuale congiuntura del mercato immobiliare, in data 27 marzo 2015, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha apportato alcune modifiche al *business plan*; di seguito le principali variazioni apportate alle assunzioni rispetto al documento approvato nel febbraio 2014:

- riduzione dell'inflazione attesa e del rendimento della liquidità investita in ragione del calo dei tassi d'interesse;
- stabilizzazione e razionalizzazione costi di gestione a seguito di accordi contrattualizzati;
- adeguamento valori di acquisto e di vendita per operazioni in fase più avanzata di negoziazione e coerenti con l'attuale fase di mercato;
- adeguamento delle tempistiche di vendita.

Il tasso interno di rendimento atteso, risultante dall'elaborazione dell'aggiornamento del piano previsionale economico e finanziario, è pari a circa il 6%; il profilo di rischio che caratterizza l'investimento può quantificarsi come medio/alto.

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

Non ci sono eventi di particolare significatività accaduti nel semestre da segnalare oltre quelli menzionati.

6) Andamento del NAV e del valore delle quote

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

| Periodo | Valore complessivo netto del Fondo | Numero quote | Valore unitario delle quote |
|--------------------------------|------------------------------------|---------------|-----------------------------|
| Avvio del Fondo | 144.365.000 | 57.746 | 2.500,000 |
| Rendiconto al 31/12/2014 | 144.096.778 | 57.746 | 2.495,355 |
| Relazione al 30/06/2015 | 142.378.768 | 57.746 | 2.465,604 |

Il NAV è passato da Euro 144.096.778 al 31 dicembre 2014 ad Euro 142.378.768; la diminuzione, pari ad Euro 1.718.010, è dovuta al risultato del periodo determinato dalla differenza (delta) tra il risultato positivo della gestione dei strumenti finanziari, nei quali è impiegata la liquidità riveniente dal collocamento delle quote non ancora investita, per Euro 517.314, quello negativo della gestione dei beni immobili, pari ad Euro 980.577, e dagli oneri di gestione del periodo per complessivi Euro 1.254.747.

La perdita della gestione immobiliare è la risultante (delta) tra canoni e altri proventi immobiliari per Euro 878.788, plusvalenze nette da valutazione per Euro 99.870 ed oneri immobiliari e imposte per complessivi Euro 1.959.235.

Il patrimonio immobiliare ammonta ad Euro 56.400.000 (Euro 39.200.000 al 31 dicembre 2014), la liquidità disponibile ad Euro 2.837.970, mentre i titoli in portafoglio presentano una valorizzazione al 30 giugno 2015 pari a complessivi Euro 80.721.436, di cui Euro 31.999.372 costituiti da titoli di stato ed Euro 48.722.064 quote di O.I.C.R..

Di seguito la tabella Elenco dei beni immobili e diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo.

| N. | Descrizione e ubicazione | Destinazione d'uso | Anno di costruzione | Superficie lorda | Canone per m ² (*) | Tipo di contratto | Scadenza contratto | Locatario | Costo storico | Ipoche | Ulteriori informazioni |
|----|--|--------------------|---------------------|------------------|-------------------------------|---------------------|--------------------|---------------------|---------------|--------|------------------------|
| 1 | Bologna - Immobile Via de' Musei (Palazzo Salimbeni) | Commerciale | 1926 | 2.200 | 372,4 €/m ² | Affitto multitenant | Varie | Multitenant | 19.200.000 | - | - |
| 2 | Bologna - Immobile Via de' Toschi (Palazzo Mainetti Sanmarchi) | Commerciale | 1926 | 2.944 | 250,5 €/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 | Fine 800 | 1.041 | 345,4 €/m ² | Affitto | 25/06/2024 | Licia S.r.l. | 6.000.000 | - | - |

(*) Nella relativa colonna viene indicato il solo mq dedicato alla parte core, al netto dunque delle metrature per le quali si sta procedendo a vendita frazionata.

Si riporta di seguito il prospetto dei disinvestimenti effettuati nell'arco della vita del Comparto.

| Immobili disinvestiti | Superficie lorda | Data Acquisto | Costo acquisto (a) | Ultima valutazione | Data Realizzo | Ricavo di vendita (b) | Proventi generati (c) | Oneri sostenuti (d) | Risultato dell'investimento (e) = (a)+(b)+(c)+(d) |
|-------------------------|------------------|---------------|--------------------|--------------------|---------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|---|
| | | Data | Costo acquisto (a) | | Data | Ricavo di vendita (b) | | | |
| Bologna - via Dè Toschi | 698 | 30/07/14 | 1.700.189 | (1.700.189) | 31/10/14 | 3.500.000 | 26.593 | 6.144 | 1.820.260 |

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

Torre non fa parte di alcun gruppo industriale o finanziario. Essa è soggetta al controllo congiunto di Fortezza RE S.à.r.l. e 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 Fondo Fortress Investment Fund III facente capo a Fortress Investment Group LLC, società quotata al New York Stock Exchange (NYSE) e gestore globale di fondi comuni di investimento.

8) Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati

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

- il gestore può investire in strumenti finanziari, obbligazionari e monetari;
- il portafoglio sarà investito in strumenti di natura obbligazionaria e monetaria di emittenti governativi e organismi sovranazionali dell'area Euro;
- il rating di tali strumenti finanziari detenuti in portafoglio dovrà essere non inferiore al cosiddetto "investment grade". A tal fine si definiscono "investment grade" le emissioni che abbiano ricevuto l'assegnazione di un rating pari ad investment grade da parte di almeno due delle seguenti agenzie: Moody's, S&P o Fitch; qualora il rating di tutte le principali agenzie di rating si riduca,

dopo l'acquisto, al di sotto dei limiti sopra indicati, il gestore potrà mantenere i titoli in portafoglio, sino a diversa indicazione proveniente da parte di Torre;

- gli strumenti finanziari dovranno essere denominati in Euro;
- la vita residua di ogni strumento finanziario detenuto in portafoglio non dovrà essere superiore a 12 mesi;
- gli investimenti dovranno essere effettuati tenendo presenti le esigenze di liquidità comunicate da Torre;
- il gestore potrà altresì investire la liquidità del Fondo in parti di OICR, anche promossi o gestiti dalla SGR o dal gestore delegato, nei limiti e alle condizioni previsti dalle disposizioni normative pro tempore vigenti. Gli OICR dovranno essere denominati in Euro; anche in questo caso gli investimenti dovranno essere effettuati tenendo presente le esigenze di liquidità comunicate da Torre;
- il gestore ha la facoltà di utilizzare tecniche ed operazioni, anche in strumenti finanziari derivati, destinate esclusivamente a fini di copertura dei rischi, ivi compresi i rischi derivanti dall'assunzione di prestiti.

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

9) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Si è proseguita l'attività di analisi e valutazione di opportunità di investimento.

10) Distribuzione dei proventi

La distribuzione dei proventi della gestione del Fondo è regolata all'art. 16 del Regolamento del Fondo.

Sono considerati proventi della gestione del Fondo (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 Fondo 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 Fondo, 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 nel rendiconto della gestione del Fondo.

La presente Relazione si compone complessivamente di n. 28 oltre all'estratto della perizia di stima dell'Esperto Indipendente.

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dottor Francesco Colasanti

SCHEDE DI DETTAGLIO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO

Complesso immobiliare nel centro storico di Bologna

Via de' Musei – Palazzo Salimbeni

| | |
|---|---|
| Localizzazione | L'immobile è ubicato all'interno dell'esteso e ben conservato centro storico di Bologna. intorno sono localizzate le più importanti testimonianze storiche e architettoniche di Bologna quali il Palazzo dei Banchi, Palazzo dei Notai, Palazzo d'Accursio, Palazzo del Podestà, Piazza Maggiore, fontana del Nettuno, Basilica di S. Petronio e le Torri Pendenti. |
| Descrizione | Fabbricato cielo-terra di particolare pregio architettonico e di nobili origini, a pianta quadrata attraversato da una galleria commerciale. I prospetti del complesso sono tutti in mattoni faccia vista e presentano diversi elementi decorativi. |
| Anno di costruzione | 1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale. |
| Tipologia | Complesso polifunzionale: uffici, residenze, attività commerciali e magazzini. |
| Consistenza | Superficie 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 degli esperti indipendenti al 30.06.2015 | € 19.200.000 |
| Conduttori | Multitenant |
| Canone Complessivo | € 839.230 annui |

Aggiornamento

Sono proseguite attività amministrative e di progettazione per l'ottenimento dei titoli autorizzativi del progetto di riconversione e vendita frazionata ad uso residenziale. In merito alla piastra commerciale a reddito sono state effettuate attività di ottimizzazione contrattuale.

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 Dè 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 degli esperti indipendenti | |
| al 30.06.2015 | € 20.100.000 |
| Conduttori | Multitenant |
| Canone Complessivo | Canone € 743.546 |

Aggiornamento

Sono proseguite le attività amministrative e di progettazione per l'ottenimento dei titoli autorizzativi del progetto di riconversione e vendita frazionata ad uso residenziale.

In merito alla piastra commerciale a reddito sono state effettuate attività di ottimizzazione contrattuale e si è proceduto alla negoziazione di 2 unità commerciali, una rimasta sfitta per decorrenza durata ed una in corso di liberazione a seguito di sfratto per morosità.

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 degli esperti indipendenti al 30.06.2015 | € 11.100.000 |
| Conduttori | Agenzia del Demanio – in utilizzo alla DIA (Direzione Investigativa Antimafia) |
| Canone Complessivo | € 658.573 oltre IVA. |

Aggiornamento

Non ci sono particolari eventi da riportare.

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 fondo 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 degli esperti indipendenti al 30.06.2015 | € 6.200.000 |
| Conduttori | Licia S.r.l. |
| Canone Complessivo | € 360.000 oltre IVA. |

Aggiornamento

Sono in corso i lavori di ristrutturazione degli spazi interni, interamente a carico del conduttore.

Relazione semestrale del Fondo Opportunità Italia al 30/06/2015
SITUAZIONE PATRIMONIALE

| ATTIVITA' | | Situazione al 30/06/2015 | | Situazione a fine esercizio precedente | |
|-------------------------|--|--------------------------|---------------|--|---------------|
| | | Valore Complessivo | % dell'attivo | Valore Complessivo | % dell'attivo |
| A. | STRUMENTI FINANZIARI | 80.721.436 | 56,55% | 94.722.799 | 65,61% |
| | Strumenti Finanziari non quotati | | | | |
| A1. | Partecipazioni di controllo | | | | |
| A2. | Partecipazioni non di controllo | | | | |
| A3. | Altri titoli di capitale | | | | |
| A4. | Titoli di debito | | | | |
| A5. | Parti di O.I.C.R. | | | | |
| | Strumenti Finanziari quotati | 80.721.436 | 56,55% | 94.722.799 | 65,61% |
| A6. | Titoli di capitale | | | | |
| A7. | Titoli di debito | 31.999.372 | 22,42% | 46.493.671 | 32,20% |
| A8. | Parti di O.I.C.R. | 48.722.064 | 34,13% | 48.229.128 | 33,41% |
| | 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 | 56.400.000 | 39,50% | 39.200.000 | 27,15% |
| B1. | Immobili dati in locazione | 56.400.000 | 39,50% | 39.200.000 | 27,15% |
| B2. | Immobili dati in locazione finanziaria | | | | |
| B3. | Altri immobili | | | | |
| B4. | Diritti reali immobiliari | | | | |
| C. | CREDITI | | | | |
| C1. | Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione | | | | |
| C2. | Altri | | | | |
| D. | DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. | A vista | | | | |
| D2. | Altri | | | | |
| E. | ALTRI BENI | | | | |
| F. | POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' | 2.837.970 | 1,99% | 6.548.951 | 4,54% |
| F1. | Liquidità disponibile | 2.837.970 | 1,99% | 6.548.951 | 4,54% |
| F2. | Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3. | Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| G. | ALTRE ATTIVITA' | 2.793.346 | 1,96% | 3.898.439 | 2,70% |
| G1. | Crediti per pct attivi e operazioni assimilate | | | | |
| G2. | Ratei e risconti attivi | 32.533 | 0,02% | 20.540 | 0,01% |
| G3. | Risparmio di imposta | 2.411.054 | 1,69% | | |
| G4. | Altre | 349.759 | 0,25% | 3.877.899 | 2,69% |
| TOTALE ATTIVITA' | | 142.752.752 | 100% | 144.370.189 | 100% |

| PASSIVITÀ E NETTO | | Situazione al 30/06/2015 | 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 | | |
| L. | DEBITI VERSO I PARTECIPANTI | | |
| L1. | Proventi da distribuire | | |
| L2. | Altri debiti verso i partecipanti | | |
| M. | ALTRE PASSIVITA' | 374.984 | 273.411 |
| M1. | Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 37.315 | 33.765 |
| M2. | Debiti di imposta | 13.800 | 53.442 |
| M3. | Ratei e Risconti passivi | 22.673 | 640 |
| M4. | Altre | 373.984 | 185.564 |
| TOTALE PASSIVITA' | | 373.984 | 273.411 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | | 142.378.768 | 144.096.778 |
| Numero Quote in circolazione | | 57.746 | 57.746 |
| Valore unitario delle Quote | | 2.465.604 | 2.495.355 |
| Rimborsi o Proventi distribuiti per Quota | | 0 | 0 |

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETUATI

| | 30.06.2015 | 31.12.2014 |
|--|-------------------|-------------------|
| Importi da richiamare | 0 | 0 |
| Valore unitario da richiamare | 0 | 0 |
| Rimborsi effettuati | 0 | 0 |
| Valore unitario delle quote rimborsate | 0 | 0 |

| Relazione semestrale del Fondo Opportunità Italia al 30/06/2015 | | | |
|--|--|------------------------------|------------------------------|
| SEZIONE REDDITUALE | | | |
| | | Relazione al 30/06/2015 | Relazione al 30/06/2014 |
| A. | STRUMENTI FINANZIARI | 517.314 | 384.722 |
| | Strumenti Finanziari Non Quotati | | |
| A1. | PARTECIPAZIONI A1.1 dividendi ed altri proventi A1.2 utili/perdite da realizzi A1.3 plus/minusvalenze | | |
| A2. | ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI A2.1 interessi, dividendi e altri proventi A2.2 utili/perdite da realizzi A2.3 plus/minusvalenze | | |
| | Strumenti Finanziari Quotati | | |
| A3. | STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI A3.1 interessi, dividendi e altri proventi A3.2 utili/perdite da realizzi A3.3 plus/minusvalenze | 517.314 16.992 500.322 | 384.722 27.686 357.036 |
| | Strumenti Finanziari derivati | | |
| A4. | STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI A4.1 di copertura A4.2 non di copertura | | |
| | Risultato gestione strumenti finanziari | 517.314 | 384.722 |
| B. | IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI | (980.577) | |
| B1. | CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI | 878.788 | |
| B2. | UTILI/PERDITE DA REALIZZI | | |
| B3. | PLUS/MINUSVALENZE | 99.870 | |
| B4. | ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI | (1.911.084) | |
| B5. | AMMORTAMENTI | | |
| B6. | IMPOSTE SUGLI IMMOBILI | (48.151) | |
| | Risultato gestione beni immobili | (980.577) | |
| 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 | (463.263) | 384.722 |

| | | Relazione al 30/06/2015 | | Relazione al 30/06/2014 | |
|--|--|-------------------------|--------------------|-------------------------|------------------|
| F. | RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI | | | | |
| F1. | OPERAZIONI DI COPERTURA | | | | |
| | F1.1 Risultati realizzati | | | | |
| | F1.2 Risultati non realizzati | | | | |
| F2. | OPERAZIONI NON DI COPERTURA | | | | |
| | F2.1 Risultati realizzati | | | | |
| | F2.2 Risultati non realizzati | | | | |
| F3. | LIQUIDITA' | | | | |
| | F3.1 Risultati realizzati | | | | |
| | F3.2 Risultati non realizzati | | | | |
| G. | ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE | | | | |
| G1. | PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE | | | | |
| G2. | PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO | | | | |
| Risultato lordo della gestione caratteristica | | | (463.263) | | 384.722 |
| H. | ONERI FINANZIARI | | | | |
| H1. | INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI | | | | |
| | H1.1 su finanziamenti ipotecari | | | | |
| | H1.2 su altri finanziamenti | | | | |
| H2. | ALTRI ONERI FINANZIARI | | | | |
| Risultato netto della gestione caratteristica | | | (463.263) | | 384.722 |
| I. | ONERI DI GESTIONE | (1.210.530) | | (959.523) | |
| I1. | Provvigioni di gestione sgr | (1.057.534) | | (874.527) | |
| I2. | Commissioni di banca depositaria | (18.126) | | (22.934) | |
| I3. | Oneri per esperti indipendenti | (3.000) | | | |
| I4. | Spese pubblicazione prospetti e informativa al | (3.600) | | (14.080) | |
| I5. | Altri oneri di gestione | (128.270) | | (47.982) | |
| L. | ALTRI RICAVI ED ONERI | (44.217) | | | |
| L1. | Interessi attivi su disponibilità liquide | | | | |
| L2. | Altri ricavi | | | | |
| L3. | Altri oneri | (44.217) | | | |
| Risultato della gestione prima delle imposte | | | (1.718.010) | | (574.801) |
| M. | IMPOSTE | | | | |
| M1. | Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio | | | | |
| M2. | Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio | | | | |
| M3. | Altre imposte | | | | |
| UTILE/PERDITA DEL PERIODO | | | (1.718.010) | | (574.801) |

Allegato

ESTRATTO RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI
