



**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 2015**



**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 al 31 dicembre 2015

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 2015.

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'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 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** 43100 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 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001



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 2015, e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

Altri aspetti

La relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Opportunità Italia" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che, il 6 marzo 2015 ha espresso un giudizio senza modifica su tale relazione.

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 2015. 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 2015.

Roma, 14 marzo 2016

PricewaterhouseCoopers SpA


Lorenzo Pini Prato
(Revisore legale)



OPPORTUNITA' ITALIA

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



**RELAZIONE DI GESTIONE ANNUALE
AL 31 DICEMBRE 2015**

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. Andamento del NAV e del valore della quota
7. Rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio 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 dell'esercizio
10. Distribuzione dei proventi

✓ **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 di gestione annuale al 31 dicembre 2015 (la "Relazione") del FIA immobiliare di di tipo chiuso "Opportunità Italia" ("OPI" o il "FIA"), 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, 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.

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.
Fiscalità dei partecipanti	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA e della natura del soggetto percettore
Numero delle quote emesse	57.746
Valore nominale delle quote	€ 2.500,00
Valore iniziale del FIA	€ 144.365.000
Valore unitario delle quote*	€ 2.449,195

Valore complessivo netto del FIA*	€ 141.431.234
Valore di mercato dei beni immobili*	€ 56.400.000
Valore di mercato degli strumenti finanziari*	€ 84.714.184
Liquidità disponibile*	€ 1.183.615

*valori riferiti al 31 dicembre 2015

2) Andamento del mercato immobiliare e dei FIA immobiliari¹

Lo scenario internazionale

L'andamento dell'attività economica mondiale continua a essere disomogeneo. Nel corso del 2015 si è assistito a un consolidamento della ripresa in gran parte delle economie avanzate al di fuori dell'area dell'euro, in particolare Stati Uniti e Regno Unito. La crescita è rimasta debole nell'Unione europea, con un trend differenziato nelle diverse regioni, attribuibile in parte al diverso impatto della correzione dei prezzi delle materie prime su esportazioni e importazioni.

In Russia è in corso una profonda recessione e in Brasile prosegue la fase di debolezza. Al contrario i Paesi dell'Europa centrale e orientale non appartenenti all'area euro mostrano una buona tenuta. La decisa contrazione del prodotto interno lordo in Russia e Brasile ha comportato una revisione al ribasso delle proiezioni economiche a breve termine da parte del Fondo Monetario Internazionale. La correzione è marginale per le economie avanzate, più decisa per quelle emergenti. Per il 2016 è prevista una lieve accelerazione, anche se permangono alcuni elementi di rischio, associati a un rallentamento più forte in Cina e alle tensioni che potrebbero scaturire dall'avvio della normalizzazione della politica monetaria negli Stati Uniti.

Nell'area euro la ripresa economica si è gradualmente rafforzata, benché a un ritmo inferiore rispetto alle previsioni. Il basso livello dei corsi petroliferi dovrebbe sostenere il reddito disponibile reale, rafforzando i consumi privati e la redditività delle imprese. Inoltre, l'orientamento accomodante di politica monetaria dovrebbe contribuire ad allentare ulteriormente le condizioni di finanziamento, stimolando gli investimenti. Permangono elementi di rischio, legati soprattutto al rallentamento delle economie emergenti, che grava sulla crescita mondiale e quindi sulle esportazioni dell'area euro. Le proiezioni macroeconomiche indicano un aumento del prodotto interno lordo intorno all'1,7% nel 2016.

L'incertezza dello scenario economico globale ha un impatto limitato sui mercati immobiliari, poiché la ripresa ha preso forza nella maggior parte delle aree geografiche. Il forte aumento della liquidità, accompagnato dai bassi tassi di interesse e dalla presenza di un ampio numero di opportunità di investimento a prezzi ribassati rispetto al passato, hanno garantito un'inversione di tendenza in molti mercati, con un'evoluzione positiva dei principali parametri. La ripresa dovrebbe rafforzarsi nel corso del 2016.

Il settore immobiliare residenziale è in crescita nella maggior parte dei mercati. Le previsioni per il 2016 sono di un aumento graduale e costante delle compravendite, guidate dal diffuso andamento positivo dell'usato, che rappresenta oltre due terzi degli scambi. In costante crescita il volume di mutui, mentre i prezzi medi dovrebbero aver raggiunto la fase più bassa del ciclo.

Anche se lo scenario economico europeo è ancora incerto, il mercato degli uffici è in crescita ed è caratterizzato da un maggiore equilibrio, con aumento della domanda e dell'assorbimento nelle principali città, come Londra e Parigi, ma anche in quelle più importanti dell'Europa del sud. La *vacancy rate* si aggira intorno al 10,5%, con previsione di ulteriori flessioni nel prossimo biennio.

¹ Fonte: Scenari Immobiliari – Nota semestrale di mercato

anche se permangono forti differenze tra fasce di mercato. Il principale ostacolo ad uno sviluppo più rapido e consistente dei mercati è rappresentato dalla diffusa carenza di offerta di prodotti di qualità, visto che nelle top location la *vacancy rate* è spesso pari a zero.

Il comparto industriale è in fase di miglioramento nella maggior parte dei Paesi europei, grazie all'aumento della domanda innescato dalla crescita della produzione industriale. Tra i settori a maggiore potenziale di sviluppo c'è la logistica, guidata dall'e-commerce e dalla distribuzione, anche se l'assorbimento è ancora limitato a causa della scarsa offerta di spazi di alto livello nelle città più importanti. La *vacancy rate* in Europa è a livelli storicamente bassi, soprattutto per gli spazi di grandi dimensioni. Ciò nonostante, l'attività edilizia speculativa è ancora modesta, rappresentando meno del dieci per cento delle costruzioni totali. Fa eccezione il Regno Unito, dove l'attività edilizia è elevata per rispondere ad una domanda in costante crescita a fronte di una forte carenza di offerta.

I consumi stentano a riprendere, con un impatto negativo sul mercato commerciale, che mantiene un andamento a doppia velocità. Da un lato i brand di successo hanno una strategia di espansione aggressiva, aprendo nuovi punti vendita in un numero sempre più vasto di città e ristrutturando e ampliando quelli esistenti. Dall'altro stenta a crescere la domanda da parte delle società di medio livello, la cui strategia continua a essere guidata da una logica di razionalizzazione degli spazi e contenimento dei costi. Il divario è ampio anche tra città, con una sempre maggiore polarizzazione della domanda nelle metropoli più importanti, mentre le città di piccole dimensioni sono ostacolate da una crescita economica debole e dalla difficoltà di attirare le società internazionali. Le quotazioni sono in aumento nelle top location, stabili nelle zone di medio livello. I mercati dell'Europa del sud, maggiormente penalizzati nel periodo recessivo, sono in fase di ripresa.

Lo scenario italiano

Nel corso del 2015 il mercato immobiliare italiano ha invertito il ciclo negativo degli ultimi anni e chiude con una crescita complessiva del fatturato del 3,7%. Il miglior clima economico e una leggera riduzione della disoccupazione hanno aiutato il trend positivo, che comunque si innesca su un generale movimento positivo dei mercati immobiliari a livello globale. Anzi, il mercato è cresciuto meno di quanto avrebbe potuto, a causa della "tiepidezza" degli investitori, sia famiglie che operatori professionali.

Il peso fiscale rimane alto, anche se la cancellazione dell'Imu e della Tasi sulla prima casa a fine anno hanno migliorato le aspettative delle famiglie. Le banche hanno ripreso ad erogare mutui, soprattutto nella seconda parte dell'anno, e questo pone le prospettive per un miglior andamento nel 2016.

Anche le imprese hanno migliorato i propri bilanci e, grazie anche al Job act, hanno ripreso ad assumere e questo aiuta sia il mercato residenziale che quello degli uffici. L'Italia resta nel mirino degli investitori immobiliari mondiali e gli acquisti realizzati (direttamente o tramite FIA) sono a livelli pre-crisi.

Le principali società del real estate si sono riposizionate nel corso dell'anno, sia verso la Borsa (con le Siiq) che con profondo cambiamenti organizzativi e societari. Nel complesso si sono irrobustite per affrontare le sfide dei prossimi anni.

Profonde innovazioni anche in sede di prodotto, soprattutto nei comparti non residenziali, dagli uffici al commerciale. La ripresa sta premiando l'innovazione di prodotto e di servizio e si amplia sempre più il gap tra vecchio e nuovo, con ampia preferenza verso il secondo.



IL FATTURATO DEL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO (Mln EURO)			
			Var. %
SETTORE	2014	2015	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

Il mercato residenziale

Il numero di compravendite è salito, come previsto, e si attesta a fine anno sulle 448 mila, con un incremento dell'8% rispetto all'anno precedente. E' un indicatore di ritrovata fiducia verso il mercato residenziale, nonostante l'incremento della tassazione negli ultimi anni. Ma l'effetto congiunto della riduzione dell'Imu sulla prima casa e dell'incremento dei mutui erogati sta dando fiducia alla domanda potenziale, che pure è cresciuta negli ultimi anni fino a quasi un milione di famiglie.

La leggera ripresa dell'occupazione, soprattutto giovanile, sta rilanciando il mercato della casa anche in questa fascia di età che negli ultimi anni si era orientata verso la locazione. I prezzi reali degli alloggi sono calati di circa il venti per cento (con punte del 25%) durante la crisi e quindi i prezzi medi, escluse le zone top urbane, sono diventati accessibili a settori sempre più ampi di popolazione.

La ripresa del 2015 si è concentrata soprattutto nelle grandi città, anche al sud, dove più forte è la pressione abitativa. Ma è destinata ad ampliarsi al resto del Paese nel corso del prossimo anno.

Le quotazioni medie delle abitazioni hanno mostrato ancora una lieve flessione (meno 0,6%) nel corso dell'anno. Ma nelle zone più richieste come i centri storici o le aree residenziali più pregiate, ci sono stati incrementi anche del 4/5% rispetto all'anno precedente.

Si rafforza anche la domanda per la locazione, soprattutto di piccoli alloggi, nelle grandi città. I canoni sono in lieve calo.

Il social housing²

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 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.

Il Piano nazionale di edilizia abitativa prevede il coinvolgimento di capitali pubblici e privati per la realizzazione, con una particolare attenzione all'efficienza energetica e alla compatibilità ambientale, di abitazioni residenziali, principalmente rivolte a nuclei familiari in posizione di fragilità economico-sociale, attraverso la costruzione di nuove abitazioni e/o la valorizzazione dell'esistente.

La domanda sociale dell'abitare

Le tendenze in atto nell'attuale congiuntura segnalano una crescente difficoltà delle famiglie italiane rispetto alla sostenibilità delle spese per l'abitazione, sia con riferimento ai canoni d'affitto, sia in relazione alle rate di mutuo. Nel 2012, circa il 10% delle famiglie evidenzia un'incidenza di tali voci superiore al 30% del reddito disponibile, soglia che in letteratura viene convenzionalmente considerata il discrimine per il disagio economico. Rispetto al 2010, si registra un incremento di 2 p.p. nella quota di famiglie interessate dal fenomeno. Anche in questo caso, la situazione risulta più grave nel caso degli affitti, con un'incidenza delle condizioni di disagio del 37%, in crescita di 6 p.p. rispetto al 2010 e di 15 p.p. rispetto al 2002. Più contenuto, seppur in crescita, l'impatto sulle famiglie proprietarie passate dall'1,2% nel 2002 al 2,4% nel 2012. Con riferimento a quest'ultimo dato, tuttavia, è necessario sottolineare come la percentuale sia calcolata rispetto a tutte le famiglie, indipendentemente dalla presenza di un mutuo ipotecario, includendo nel reddito disponibile l'affitto imputato, senza tale voce la percentuale salirebbe, nel 2012, al 5%.

Nel corso degli ultimi anni quello dell'accesso alla casa è un problema che ha riguardato un crescente numero di persone.

Dall'analisi condotta con riferimento alla condizione abitativa e alle domande sociali dell'abitare emerge un quadro estremamente articolato e frammentario. Se l'Italia, infatti, conferma anche in tempo di crisi una netta predisposizione per la proprietà degli immobili, il protrarsi della fase negativa del ciclo economico determina una significativa tensione nel mercato residenziale.

Il mercato immobiliare italiano, di converso, si caratterizza per un elevato grado di rigidità. La scarsa liquidità del segmento degli affitti, ma anche la perdita capacità dei prezzi di rappresentare il punto di incontro tra dinamiche di domanda e offerta (a questo proposito si consideri come nel ciclo immobiliare attualmente in corso a fronte di una riduzione nel numero di compravendite del 34% nel periodo 2010-2013 sia corrisposta una contrazione delle quotazioni del 10,5%), rischiano di aprire una frattura profonda tra i fabbisogni espressi dalla società e la reale possibilità di trovare una risposta adeguata.

Se le grandi aree metropolitane del Centro Nord sono più colpite dall'emergenza casa, la situazione di tensione abitativa è vissuta, in modo diffuso, anche nei Comuni di dimensioni medie. Per le aree metropolitane, il tema dell'emergenza abitativa si coniuga con la questione della qualità dell'abitare, intesa come qualità della produzione edilizia e come integrazione tra politiche abitative e governo degli spazi urbani in termini di servizi, mobilità, equilibrio ambientale ed energetico. Risulta evidente come la possibilità di accedere o meno ad affitti a costi accessibili rappresenti, per una città, un fattore dirimente in termini di dinamismo e competitività. Da questo

² Fonte: Torre S.G.R.

quadro emerge, di fatto, la profonda necessità di ripensare il mercato residenziale nel suo complesso, innestando un autentico mutamento di paradigma all'interno del quale il bene casa recuperi un ruolo funzionale di sviluppo della società.

L'identificazione dell'offerta sociale dell'abitare

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:

- ✓ 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);
- ✓ 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;
- ✓ una predominanza di fondi privati e, tra i fondi pubblici, la prevalenza delle risorse statali rispetto alle altre.

Il Fondo Investimenti per l'Abitare

Una soluzione al disagio abitativo, creata nel 2008 su iniziativa del MIT in ambito PNEA (Piano Nazionale Edilizia Abitativa), è rappresentata dal Fondo Investimenti per l'Abitare, il cosiddetto "FIA", il fondo nazionale del SIF (Sistema Integrato di Fondi), gestito da CDPI SGR.

Esso opera su tutto il territorio nazionale, ha un capitale per investimenti di oltre 2 miliardi di euro e una durata di 35 anni; investe esclusivamente in beni di natura immobiliare attraverso l'investimento tipico prevalente (partecipazioni fino al 80%) e l'investimento tipico diretto (in deroga al limite del 80%, entro il 10% dell'ammontare sottoscritto); si integra con il governo del territorio e con le politiche della casa locali.

Il FIA opera nel settore dell'Edilizia Privata Sociale (EPS) intesa come attività di sviluppo e gestione immobiliare di alloggi e servizi rivolti a coloro che non riescono a soddisfare sul mercato le proprie esigenze abitative primarie.

Rispetto all'ERP, realizzato necessariamente con il concorso di risorse pubbliche, l'EPS si caratterizza per il ricorso a capitale privato, in partenariato con il capitale pubblico, per la destinazione a una categoria di utenti non coperta dall'ERP e per la possibilità di differenti mix di destinazioni d'uso.

Lo scopo del FIA è di contribuire a incrementare l'offerta di alloggi sociali sul territorio nazionale per quei soggetti che non riescono a soddisfare il proprio bisogno abitativo sul mercato per ragioni economiche, o anche per assenza di offerta adeguata, con l'obiettivo di creare un'offerta abitativa sostenibile, assegnando un titolo di preferenza alla locazione a medio-lungo termine.

Più in generale, l'obiettivo degli interventi oggetto d'investimento del FIA è la creazione di un contesto abitativo e sociale dignitoso all'interno del quale sia possibile non solo accedere ad un alloggio ed a servizi adeguati, ma anche a relazioni umane ricche e significative (principio della cooperazione). In tale contesto, il tema del fabbisogno abitativo presuppone un approccio integrato che consideri gli aspetti immobiliari del bene "casa" e gli aspetti sociali dei "servizi" legati all'abitare. Tale approccio prevede la realizzazione di progetti immobiliari affiancati da programmi di accompagnamento e di facilitazione alla convivenza, al fine di raggiungere due obiettivi strettamente legati: rispondere al bisogno abitativo e rafforzare le comunità locali.

Il mercato terziario-uffici

Chiude con il segno positivo, dopo un lungo periodo negativo, il mercato degli uffici in Italia. Il fatturato è cresciuto del 3,3%, con una forte presenza degli investitori internazionali che scelgono questo comparto (insieme al commerciale). Anche i FIA italiani hanno movimentato il mercato, come molti privati che cercano negli uffici quei rendimenti che non si trovano più nei prodotti finanziari a basso rischio.

La ripresa non è stata omogenea, ma ha riguardato quasi esclusivamente alcune città: Milano soprattutto, poi Roma, Torino e Bologna. In modo marginale i capoluoghi intermedi e per nulla i piccoli centri.

La domanda è prevalentemente di spostamento dalla classe di edifici B a quella A, sia per ottimizzare gli spazi per gli addetti che per risparmi gestionali. Il nuovo prodotto è stato il più apprezzato in queste città, anche perché spesso realizzato sulla base delle specifiche richieste della domanda.

Aumenta la *vacancy* degli uffici di classe B e C ovunque e in molte città (anche le principali) si aprono i problemi, ma anche le opportunità per interventi di recupero o di cambio di destinazione d'uso. Sono tornati attivi sul mercato, dopo anni, anche gli sviluppatori, con una componente importante del settore pubblico.

Le quotazioni sono ancora in calo a livello nazionale (meno 0,8%), ma stabili nelle top location e in rialzo nei business district. Le prospettive sono positive per il 2016.

Il mercato degli immobili commerciali

Si mantiene positiva la dinamica dei consumi in Italia. In particolare nel terzo trimestre del 2015, in confronto allo stesso periodo dell'anno precedente, sono aumentati dello 0,9%. È tornato a salire anche l'indice di fiducia di imprese e famiglie.

Il commercio fisso al dettaglio nei primi nove mesi dell'anno ha registrato un incremento dello 0,6%, rispetto al 2014, segnando variazioni positive sia per i prodotti alimentari (più 0,4%) che per quelli non alimentari (più 0,6%).

Il mercato immobiliare commerciale nel 2015 ha proseguito il trend di crescita che l'aveva caratterizzato nel 2014, sebbene a ritmi più lenti e con specificità diverse. La quota di transazioni più significative è di circa diciotto portfolio/asset, dei quali solo nove riguardano centri commerciali, per un ammontare complessivo inferiore al miliardo di euro.

Cifre più contenute rispetto a quanto registrato nell'anno precedente, tuttavia la fiducia nel mercato appare più forte e lo dimostrano tre acquisizioni effettuate su progetti di sviluppo di centri commerciali ancora da realizzare, per complessivi 77mila mq di Gla.

Il settore dei centri commerciali italiano segue le orme di quello europeo, da un lato, con riammodernamento dei centri esistenti e riorganizzazione del mix merceologico, rivisitazione dello spazio dell'ancora, ampliamento della *food court* e introduzione di servizi ai cittadini (studio dentistico, lavanderia, ecc.). Dall'altro, con costruzione di strutture di grandi dimensioni, in grado di unire shopping e divertimento. In questo quadro, l'offerta attuale di prodotto idoneo alle richieste degli investitori internazionali risulta molto carente. Infatti, tra i requisiti che il prodotto commerciale deve rispettare affinché possa diventare attraente per l'investimento, al primo posto risultano le dimensioni elevate. Tuttavia, si avverte un leggero aumento nell'interesse per centri di minori dimensioni, se collocati in posizioni strategiche e altamente performanti.

Un interesse crescente si registra anche per il mercato immobiliare commerciale delle high street nelle principali città italiane. In generale l'investimento nelle high street rappresenta un rischio più contenuto, rispetto ad altri immobili retail, ed è quindi destinato agli investimenti di lunga durata o *core*. Tuttavia, si tratta di un mercato caratterizzato da poche opportunità e domanda elevata, sia da parte di retailer che degli investitori internazionali.

Il fatturato del settore (valore dei beni scambiati con contratti di vendita o locazione) chiude il 2015 con una cifra complessiva di 8,15 miliardi di euro, registrando una variazione di più 2,5%, rispetto al valore dell'anno precedente. Meno significativo l'incremento del fatturato della grande distribuzione, già molto attiva negli anni precedenti, con un incremento dell'1,8% nello stesso periodo (raggiungendo quota 5,8 miliardi). Più decisa invece risulta la variazione del fatturato per le piccole superfici, più 4,4% (arrivando a quota 2,35 miliardi di euro), dovuto principalmente, sia al rinnovo dei contratti che ad un turnover di insegne elevato.

Infine, in relazione alle quotazioni, l'andamento nel secondo semestre rispetto allo stesso periodo del 2014, ha rallentato la discesa, pur restando in campo negativo. Prezzi e canoni in crescita, invece, nelle high street.

Il mercato della logistica

Il mercato immobiliare della logistica in Italia nel corso del 2015 ha seguito la scia di quanto accade in Europa, riaffermando la propria importanza quale asset class ottimale in un'ottica di diversificazione dell'investimento e ricerca della redditività. Infatti, ha continuato ad essere caratterizzato da una forte attrattività, manifestata principalmente dagli investitori esteri, che unita ad un'ampia disponibilità di denaro ha continuato a trainare il mercato logistico della penisola.

Il mercato immobiliare della logistica è stato dominato da un forte interesse che si è concretizzato in importanti transazioni principalmente di interi portafogli. Il volume complessivo dei metri quadri scambiati nel corso del 2015 risulta leggermente inferiore a quanto portato a termine nell'anno precedente. Il motivo principale è il mancato incontro tra domanda e offerta, in quanto il livello di prodotto idoneo e le opportunità valide agli obiettivi prefissati degli investimenti, sono altamente carenti. Il fatturato del comparto chiude il 2015 con un ammontare di poco superiore ai quattro miliardi di euro, registrando un incremento del 2,5% rispetto al valore del 2014.

Per quanto riguarda le quotazioni non si arresta la discesa, sebbene le variazioni risultino più contenute rispetto all'anno precedente. Nel secondo semestre del 2015 i prezzi medi di vendita sono calati dell'1,1% cento, in confronto all'omologo periodo del 2014, mentre i canoni di locazione sono diminuiti di meno 2,6%, con conseguente ulteriore contrazione dei rendimenti.

Il mercato alberghiero

Continua il trend positivo del turismo mondiale nel 2015, con un più 4,3%. In particolare per l'Europa la variazione è stata leggermente superiore alla media, più 5%.

In Italia il comparto ha segnato buone performance. Nell'anno dell'Expo le presenze alberghiere sono cresciute del 3,2%, tra gennaio e settembre (*fonte Federalberghi*), in confronto all'omologo periodo del 2014, soprattutto è tornata a crescere la domanda interna con un aumento delle presenze nazionali del 2,8%, così come si è rafforzata pure la quota estera registrando un più 3,6% (contro un timido più 0,9% di dodici mesi fa).

Il settore alberghiero a livello globale ha visto un 2015 particolarmente vivace, basti pensare alla recente acquisizione da parte di Marriott del gruppo Starwood, portando la catena al primo posto al mondo per numero di strutture (5.500 alberghi ed 1,1 milioni di camere), con un investimento superiore ai 12 miliardi di dollari.

Allo stesso modo anche il settore degli investimenti alberghieri è stato particolarmente attivo, in Italia come in Europa. Tuttavia, l'interesse sul mercato della penisola si è concentrato soprattutto per le principali città, Milano, Roma, Firenze, Venezia e anche Torino, dove sono stati portate a compimento le transazioni più significative. Le principali acquisizioni hanno riguardato circa dodici alberghi, soprattutto di categoria quattro o cinque stelle, per un totale di oltre mille camere compravendute, con una presenza significativa anche di investitori esteri.

Il fatturato del mercato immobiliare alberghiero è stato nel 2015 di 2,1 miliardi di euro, segnando una variazione positiva tra le più alte, un incremento del 10,5% rispetto al valore dell'anno precedente.

I FIA immobiliari in Italia

Nel corso del 2015 il patrimonio netto dei FIA (NAV) cresce di oltre il 10% (10,3) rispetto all'anno precedente, lasciandosi alle spalle la crisi. Il patrimonio immobiliare posseduto direttamente supera i 53 miliardi di euro, confermandosi come il più importante "portafoglio" privato italiano.

I FIA attivi sono saliti a 400, ma va tenuto presente che ci sono stati molti FIA (incapienti o di tipo "familiare") che hanno terminato la propria vita nel corso dell'anno e il fenomeno è destinato a durare ancora un biennio.

Sono stati costituiti FIA con patrimoni pubblici e altri ne arriveranno a breve. Anche gli investitori esteri hanno preferito spesso la formula del FIA immobiliare a quella dell'acquisto diretto o della semplice società di capitali.

Sul fronte normativo e regolamentare il decreto ministeriale n. 30 del 5 marzo 2015 adottato dal Mef ha introdotto numerose novità in sede gestionale e di esperti indipendenti. Il tutto per una maggiore efficienza e trasparenza dello strumento.

Le performance attese sono in leggero miglioramento rispetto allo scorso anno. E' calata la componente debito sul patrimonio.

Infine, lievi modifiche nell'asset allocation, con un incremento degli uffici e un calo dello sviluppo.



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

DESCRIZIONE	2010	2011	2012	2013	2014	2015*	2016°
FIA operativi ¹	305	312	358	365	385	400	415
NAV ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	48.000	50.100
Patrimonio immob. diretto	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	53.000	56.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	29.500	...
Performance (ROE) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	1,5	...

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

2. Valore complessivo netto dei FIA al 31 dicembre di ogni anno

3. Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

4. ROE dei FIA retail e di un campione di FIA riservati

*stima °prevision

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

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).
- la Delibera Consob n. 19446 del 25 novembre 2015, contenente modifiche al Regolamento Emittenti.

Preso atto dell'informativa data sulle misure intraprese dalla SGR per adeguarsi all'aggiornato quadro normativo, Banca d'Italia ha comunicato – con lettera del 26 giugno 2015 – che Torre è stata autorizzata ai sensi della Direttiva AIFM, ed è stata inserita nell'“Albo delle SGR”, sezione gestori di FIA “sopra soglia”.

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 € 3,9 miliardi, 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 portafoglio immobiliare

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

Sempre nel corso dell'anno, 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 (**"Immobile di Via Sicilia"**) e Bologna, Via Clavature 15 (**"Immobile di Via Clavature"**).

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

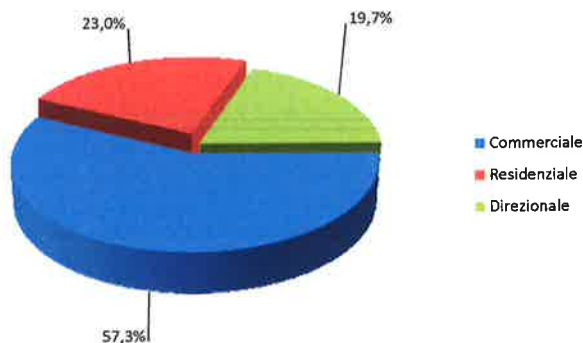
- **Immobile di Via Sicilia**, situato nei pressi di Villa Borghese e a ridosso di Piazza Fiume, è composto da sette piani fuori terra, con destinazione d'uso uffici per circa complessivi 2.600 mq lordi. Il fabbricato presenta accesso principale direttamente da Via Sicilia 194, dal quale è anche possibile 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.

Nel mese di ottobre è stata effettuata la vendita di un'unità immobiliare dell'immobile di Bologna, Via Toschi, ad un prezzo di Euro 190 mila.

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 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 FIA è stato approvato in data 28 febbraio 2014.

Esso riporta le stesse assunzioni di base utilizzate per l'elaborazione del piano previsionale 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 FIA, ossia:

- l'asset allocation strategica del FIA 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.

e) La quotazione del FIA

Il regolamento del FIA specifica che è prevista l'ammissione delle quote alla negoziazione presso Borsa Italiana e, quanto al termine entro in quale la relativa richiesta deve essere effettuata, rinvia alla normativa pro tempore vigente (art. 7, comma 1, del regolamento); normativa che attualmente prevede che, ove sia prevista la quotazione, il regolamento debba indicare il termine entro il quale la relativa richiesta deve essere effettuata. In coerenza con la disciplina vigente, pertanto, la SGR provvederà a modificare le previsioni relative alla quotazione di cui al regolamento, precisando il termine entro il quale sarà presentata la richiesta.

Nel prospetto d'offerta peraltro, la SGR aveva indicato, quale termine meramente orientativo e non vincolante per richiedere l'ammissione delle quote alla negoziazione presso la Borsa Italiana, la fine del 2014. Tuttavia - atteso che la gran parte delle opportunità valutate da Torre (vedi lettera b) di questo paragrafo), non si sono rivelate, a giudizio della SGR, sufficientemente appetibili per OPI nonché, in ragione del momento di mercato e dell'eccesso di offerta; non è stato possibile effettuare, entro il termine orientativo di cui al prospetto d'offerta, gli investimenti immobiliari di importo consistente che erano il presupposto indispensabile per presentare l'istanza di ammissione alla quotazione.

Ciò premesso, si rappresenta che il Consiglio di Amministrazione di Torre, in data 22 gennaio 2016 - avendo nella stessa riunione deliberato peraltro l'investimento descritto al paragrafo "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio", che ha permesso al FIA di raggiungere una soglia di investimenti superiore ai due terzi del patrimonio raccolto - ha stabilito di presentare l'istanza di ammissione entro il 30 giugno 2016 e pertanto il regolamento verrà integrato con l'indicazione di detto termine.

5) Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nell'esercizio

Non ci sono eventi di particolare significatività accaduti nell'esercizio da segnalare oltre quelli menzionati.

6) Andamento del NAV e del valore delle quote

L'andamento del valore complessivo netto ("NAV") del FIA e del valore delle quote 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 al 31/12/2015	141.431.234	57.746	2.449,195

Il NAV è passato da Euro 144.096.778 al 31 dicembre 2014 ad Euro 141.431.234 la diminuzione, pari ad Euro 2.665.544, è dovuta al risultato negativo del periodo determinato dalla differenza (delta) tra il risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari, nei quali è stata impiegata la liquidità riveniente dal collocamento delle quote non ancora investita, per Euro 286.739, quello positivo della gestione dei beni immobili, pari ad Euro 283.776, e dagli oneri di gestione del periodo per complessivi Euro 2.356.028, e la differenza negativa tra gli altri ricavi ed oneri pari ad Euro 306.553.

Il risultato della gestione immobiliare è la risultante (delta) tra canoni e altri proventi immobiliari per Euro 2.210.452, plusvalenze nette da valutazione per Euro 289.741, perdite su vendite per Euro 124.255, ed oneri immobiliari e imposte per complessivi Euro 2.092.162.

Il patrimonio immobiliare ammonta ad Euro 56.400.000 (Euro 39.200.000 al 31 dicembre 2014), la liquidità disponibile ad Euro 1.183.615, mentre i titoli in portafoglio presentano una valorizzazione al 31 dicembre 2015 pari a complessivi Euro 83.714.184 (Euro 94.772.779 al 31 dicembre 2014), di cui Euro 35.808.639 costituiti da titoli di stato ed Euro 47.905.545 quote di O.I.C.R.

7) 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.

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 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.

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

Nel secondo semestre del 2015, OPI ha iniziato le trattative per l'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:

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

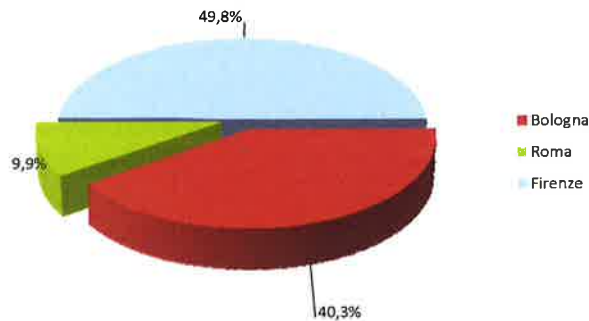
L'investimento prevede un *entry yield* pari al 6,33% sul canone minimo garantito, che ammonta ad Euro 3.579.000.

All'intermediario dell'operazione è stata corrisposta una *fee* pari allo 0,6% del prezzo di acquisto finale.

A seguito dell'investimento sopra descritto, l'asset allocation per destinazione d'uso e geografica è mutata significativamente rispetto a quella al 31 dicembre 2015 (cfr. § . 4, lettera c)). Di seguito i grafici aggiornati.



LOCALIZZAZIONE GEOGRAFICA



I successivi investimenti di OPI saranno focalizzati esclusivamente su Roma e Milano, come previsto all'avvio del FIA.

10) Distribuzione dei proventi

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

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 nel rendiconto della gestione del FIA.

Alla luce del dettato regolamentare, quindi, non sono maturate le condizioni per la distribuzione di proventi per l'esercizio 2015 essendosi manifestata una perdita di periodo di Euro 2.665.544, che, al netto delle plusvalenze e minusvalenze non realizzate sui beni costituenti l'Investimento Tipico (quello immobiliare), pari ad Euro 289.741, ammonta ai fini della distribuzione dei proventi ad Euro 2.955.285.

La presente Relazione di gestione annuale si compone complessivamente di n. 52 pagine oltre all'estratto della perizia di stima dell'Esperto Indipendente.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Avvocato Fausto Sinagra



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 degli esperti indipendenti al 31.12.2015	€ 18.800.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	€ 815.485 annui

Aggiornamento

Proseguono le attività di promozione e commercializzazione per la vendita frazionata delle unità immobiliari delle parte 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 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 degli esperti indipendenti

al 31.12.2015 € 20.400.000

Conduttori Multitenant

Canone Complessivo Canone € 874.546

Aggiornamento

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

Ad ottobre è stata venduta un'unità immobiliare ad uso ufficio ad un prezzo pari ad Euro 190.000.

In merito alla piastra commerciale a reddito sono state effettuate attività di ottimizzazione contrattuale e si è proceduto alla negoziazione di un'unità commerciale ultimata con la stipula di un contratto di locazione con Natura SI'.

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 servita dai mezzi pubblici.
Descrizione	La porzione immobiliare risulta composta da sette piani fuori terra, di cui piano terreno, primo, secondo, terzo e quarto con destinazione d'uso uffici. Il fabbricato presenta accesso principale direttamente da Via Sicilia 194 su locale commerciale a piano terra, è presente, inoltre, un'area cortilizia comune da cui è possibile accedere ai locali dei piani primo seminterrato e secondo interrato.
Anno di costruzione	1960
Tipologia	Destinazione d'uso uffici
Consistenza	Superficie 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 31.12.2015	€ 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 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 degli esperti indipendenti al 31.12.2015	€ 6.100.000
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 DI GESTIONE ANNUALE DEL FIA IMMOBILIARE OPPORTUNITA' ITALIA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31/12/2015

ATTIVITA'		Situazione al 31.12.2015		Situazione a fine esercizio precedente	
		Valore Complessivo	In % dell'attivo	Valore Complessivo	In % dell'attivo
A.	STRUMENTI FINANZIARI	83.714.184	58,96%	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	83.714.184	58,96%	94.722.799	65,61%
A6.	Titoli di capitale				
A7.	Titoli di debito	35.808.639	25,22%	46.493.671	32,20%
A8.	Parti di O.I.C.R.	47.905.545	33,74%	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	39,72%	39.200.000	27,15%
B1.	Immobili dati in locazione	56.400.000	39,72%	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'	1.183.615	0,83%	6.548.951	4,54%
F1.	Liquidità disponibile	1.183.615	0,83%	6.548.951	4,54%
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G.	ALTRE ATTIVITA'	701.552	0,49%	3.898.439	2,70%
G1.	Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2.	Ratei e risconti attivi	22.574	0,02%	20.540	0,01%
G3.	Risparmio di imposta				
G4.	Altre	678.978	0,47%	3.877.899	2,69%
TOTALE ATTIVITA'		141.999.351	100%	144.370.189	100%

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 31/12/2015	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 quotati		
L.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
M.	ALTRE PASSIVITA'	568.117	273.411
M1.	Provisioni ed oneri maturati e non liquidati	18.577	33.765
M2.	Debiti di imposta	262.001	53.442
M3.	Ratei e Risconti passivi	21.064	640
M4.	Altre	266.475	185.564
TOTALE PASSIVITA'		568.117	273.411
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		141.431.234	144.096.778
Numero Quote in circolazione		57.746.000	57.746.000
Valore unitario delle Quote		2.449,195	2.495,355
Rimborsi o Proventi distribuiti per Quota		-	-

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI DEL FONDO

	Situazione al 31/12/2015	Situazione al 31/12/2014
Importi da richiamare	-	-
Valore unitario da richiamare	-	-
Rimborsi Effettuati	-	-
Valore unitario delle quote rimborsate	-	-

RELAZIONE DI GESTIONE ANNUALE DEL FIA IMMOBILIARE OPPORTUNITA' ITALIA

SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 31.12.2015	Rendiconto esercizio precedente	
A.	STRUMENTI FINANZIARI	(286.739)		256.984
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	(286.739)		256.984
	A3.1 interessi, dividendi e altri proventi			
	A3.2 utili/perdite da realizzi	25.501		314.102
	A3.3 plus/minusvalenze	(312.240)		(57.118)
Strumenti Finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
	A4.1 di copertura			
	A4.2 non di copertura			
Risultato gestione strumenti finanziari		(286.739)		256.984
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	283.776		1.590.360
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	2.210.452		692.945
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	(124.255)		1.799.811
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	289.741		(99.811)
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(393.440)		(766.803)
B5.	AMMORTAMENTI			
B6.	IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(1.698.722)		(35.782)
Risultato gestione beni immobili		283.776		1.590.360
C.	CREDITI			
C1.	interessi attivi e proventi assimilati			
C2.	incrementi/decrementi di valore			
Risultato gestione crediti				
D.	DEPOSITI BANCARI			
D1.	interessi attivi e proventi assimilati			
E.	ALTRI BENI			
E1.	proventi			
E2.	utile/perdita da realizzi			
E3.	plusvalenze/minusvalenze			
Risultato gestione investimenti		(2.963)		1.847.344

		Relazione al 31/12/2015		Rendiconto 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			(2.963)		1.847.344
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			(2.963)		1.847.344
I.	ONERI DI GESTIONE	(2.356.028)		(2.115.566)	
I1.	Prowigioni di gestione sgr.	(2.112.138)		(1.965.910)	
I2.	Commissioni depositario	(36.202)		(33.765)	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	(9.000)		(3.600)	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(5.400)		(15.880)	
I5.	Altri oneri di gestione	(193.288)		(96.411)	
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	(306.553)			
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2.	Altri ricavi	16.051			
L3.	Altri oneri	(322.604)			
Risultato della gestione prima delle imposte			(2.665.544)		(268.222)
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.	Risparmio di imposta				
M3.	Altre imposte				
PERDITA DEL PERIODO			(2.665.544)		(268.222)

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 di gestione annuale al 31 dicembre 2015 (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 (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 Reddituale, della presente Nota Integrativa ed è corredata della Relazione degli amministratori. Sia il comparativo patrimoniale sia quello economico sono stati effettuati con i dati del rendiconto al 31 dicembre 2014.

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 delle 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

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

Il NAV è passato da Euro 144.096.778 al 31 dicembre 2014 ad Euro 141.431.234 al 31 dicembre 2015; tale diminuzione, pari ad Euro 2.665.544, è dovuta al risultato negativo del periodo, come anche riportato nella seguente tabella.

NAV al 31 dicembre 2014	144.096.778
Risultato di esercizio	(2.665.544)
NAV al 31 dicembre 2015	141.431.234

La perdita di esercizio è determinata dal risultato positivo della gestione dei beni immobili, pari ad Euro 283.776, dal risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per Euro 286.739, dagli oneri di gestione per un importo pari ad Euro 2.356.028 e dalla differenza negativa degli altri ricavi ed oneri pari ad Euro 306.553.

L'utile della gestione immobiliare è la risultante (delta) tra canoni e altri proventi immobiliari per Euro 2.210.452, perdite da realizzo per Euro 124.255, plusvalenze nette da valutazione per Euro 289.741 ed oneri immobiliari e imposte per complessivi Euro 2.092.162.

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. Si evidenzia che alla data della Relazione non risulta maturato alcun importo da accantonare.

5) Trattazione in un mercato regolamentato

Le quote non sono trattate in un mercato regolamentato.

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 2015 non risultano maturati proventi distribuibili.

7) Emissioni e rimborsi di quote

Si rinvia a quanto descritto nella Relazione degli amministratori.

8) Gestione dei rischi

La procedura di gestione dei rischi ("Risk Policy") aggiornata dal Consiglio di Amministrazione di Torre in data 3 dicembre 2015, in occasione del recepimento della Direttiva 2011/61/UE (c.d. "AIFMD"), descrive gli elementi rilevanti della governance e della struttura organizzativa della SGR aventi un ruolo centrale per la gestione dei rischi, le politiche e procedure per la gestione del rischio nella strategia di investimento di ciascun FIA, le disposizioni, procedure e tecniche riguardanti la misurazione e la gestione del rischio della SGR e di ciascun FIA gestito.

I principali rischi connessi all'investimento immobiliare sono di seguito dettagliati:

- ✓ rischio acquisto/vendita degli immobili;
- ✓ rischio credito nei confronti dei conduttori;
- ✓ rischio tasso di interesse;
- ✓ rischio liquidità;
- ✓ copertura assicurativa.

Rischio Acquisto/Vendita degli immobili

Il processo di investimento/disinvestimento immobiliare è regolato da procedure interne volte ad assicurare trasparenza e visibilità al processo decisionale ed a prevenire situazioni di potenziale conflitto di interesse.

Rischio nei confronti dei conduttori

Il merito creditizio dei conduttori 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"). Qualora emerga che la riduzione del merito creditizio dei principali locatari discende dalla sussistenza di rischi legali (quali l'eventuale assoggettamento dei principali locatari del FIA a procedure concorsuali, paraconcorsuali/liquidatorie o a procedimenti giudiziari), la SGR valuta le potenziali passività a carico degli stessi in caso di soccombenza.

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 (sottoscrizione di contratti del tipo "Interest Rate Swap" e "Interest Rate Cap").

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 OICR in questione. Le analisi tengono conto anche dell'eventuale deterioramento nel merito creditizio dei principali quotisti e dei locatari, così come della possibile presenza di rischi legali e fiscali significativi.

Copertura Assicurativa

La SGR ha attivato polizze assicurative a copertura dei rischi sui fabbricati con Compagnie assicurative di elevato rating.

Si evidenzia che nell'ambito della struttura organizzativa della SGR è presente una funzione autonoma di gestione del rischio

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, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Strumenti finanziari quotati

Gli strumenti finanziari quotati sono iscritti al prezzo di acquisto. Le eventuali commissioni di acquisto e vendita sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli in conformità agli usi di Borsa.

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 18 febbraio 2016, 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

Alla data del 31 dicembre 2015 non sono presenti strumenti finanziari non quotati.

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.	83.714.184	100,00%
TOTALE	83.714.184	100,00%

Elenco analitico degli strumenti finanziari

CODICE ISIN	TITOLO	VALORE COMPLESSIVO	%
IT0005075681	BOT 0% 14/01/16	3.500.460	2,47%
IT0005086068	BOT 0% 12/02/16	3.800.707	2,68%
IT0005125635	ITALY 0% 29/02/2016	8.001.805	5,64%
IT0005127383	BOT 0% 2016	8.004.415	5,64%
IT0005142747	ITALY 0% 31/05/2016	5.001.094	3,52%
IT0005020778	CERT DI CREDIO 0% 16	7.500.158	5,28%
LU0229385769	PIONEER FD EC SH TER	24.415.680	17,20%
LU0363630616	ABSOLUTE RETURN CONT	23.489.865	16,53%
	TOTALE STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	83.714.184	58,95%
	TOTALE ATTIVITA'	141.999.351	

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	35.808.639			
- 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		47.905.545		
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
TOTALI:				
- in valore assoluto	35.808.639	47.905.545		
- in percentuale del totale delle attività	25,22%	33,74%		

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

MERCATO DI QUOTAZIONE				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Strumenti finanziari quotati	35.808.639	47.905.545		
Titoli in attesa di quotazione				
TOTALI:				
- in valore assoluto	35.808.639	47.905.545		
- in percentuale del totale delle attività	25,22%	33,74%		

Movimenti dell'esercizio

	CONTROVALORE ACQUISTI	CONTROVALORE VENDITE E RIMBORSI
Titoli di debito		
- Titoli di stato	91.778.631	(102.500.506)
- Altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
TOTALE	91.778.631	(102.500.506)

II.3 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 31 dicembre 2015 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 locati				Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq(*)	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Bologna - Immobile Via de' Musei (Palazzo Salimbeni)	Commerciale / Residenziale	1926	2.200	370,7 €/ m ²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	19.200.000	-	-
2	Bologna - Immobile Via de' Toschi (Palazzo Mainetti Sanmarchi)	Commerciale / Residenziale	1926	2.944	297,1 €/ 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	345,4 €/ 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.

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal FIA dall'avvio dell'operatività al 31 dicembre 2015

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto			Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato dell'investimento (e) = (a)+(b)+(c)+(d)
		Data	Costo acquisto (a)	Ultima valutazione	Data	Ricavo di vendita (b)			
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	13.785	14.074	(124.561)

Informazioni sulla redditività dei beni immobili

FASCE DI SCADENZA DEL CONTRATTO DI LOCAZIONE	VALORE DEI BENI IMMOBILI AL 31/12/2015	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	0	0	0	0	0%
da oltre 3 fino a 5 anni	11.100.000	427.527	0	427.527	20%
da oltre 5 fino a 7 anni	45.300.000	1.703.637	0	1.703.637	80%
da oltre 7 fino a 9 anni	0	0	0	0	0%
Oltre 9 anni	0	0	0	0	0%
A) Totale beni immobili locati	56.400.000	2.131.164	0	2.131.164	100%
B) Totale beni immobili non locati	0	0	0	0	0%
Totale A+B	56.400.000	2.131.164	0	2.131.164	100%

II.5 Crediti

Il FIA non è titolare di Crediti al 31 dicembre 2015.

II.6 Depositi bancari

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2015 di depositi bancari.

II.7 Altri beni

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2015 di altri beni.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione, per un totale di Euro 1.183.615, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" come evidenziato nella seguente tabella.

IMPORTI	
F1. Liquidità disponibile:	
- c/c 26401 denominato in Euro	1.183.615
Totale liquidità disponibile	1.183.615
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
- vendite di strumenti finanziari	
- vendite di divise estere	
- margini giornalieri da incassare	
Totale liquidità da ricevere per operazioni da regolare	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
- acquisti di strumenti finanziari	
- acquisti di divise estere	
- margini giornalieri da liquidare	
Totale liquidità impegnata per operazioni da regolare	
TOTALE POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.183.615

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

La presente voce, pari a Euro 701.552 al 31 dicembre 2015 è composta dalle sottovoci elencate nella tabella seguente.

IMPORTI	
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	0
G2. Ratei e risconti attivi:	22.574
- risconti polizze assicurative	12.860
- risconti attivi su imposte di registro	9.714
G3. Risparmio di imposta:	0
G4. Altre:	678.978
- conguaglio commissioni di gestione	49.179
- crediti v/clienti	497.746
- fatture da emettere	3.988
- Altre attività	128.065
TOTALE ALTRE ATTIVITÀ'	701.552

SEZIONE III – LE PASSIVITÀ*III.1 Finanziamenti ricevuti*

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

III.2 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

III.3 Debiti verso i partecipanti

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

III.4 Altre passività

La voce M "Altre passività" ammonta a complessivi Euro 568.117. La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle relative sottovoci.

	IMPORTI
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	
- Commissione di banca depositaria da liquidare	18.577
Totale provvigioni e oneri maturati e non liquidati	18.577
M2. Debiti di imposta:	
- Debito Iva	255.656
- Debito per ritenuta d'acconto	6.345
Totale debiti di imposta	262.001
M3. Ratei e Risconti passivi	
- Risconto spese condominiali	20.982
- Risconto imposta di registro su canoni di locazione riscossi	82
Totale ratei e risconti passivi	21.064
M4. Altre	
- Note di credito da emettere	98.728
- Fatture da ricevere per prestazioni di servizi	63.184
- Debiti v/fornitori per prestazioni di servizi	58.294
- Comitato consultivo	22.500
- Altre Passività	23.769
Totale altre	266.475
TOTALE ALTRE PASSIVITA'	568.117

Le voci debiti verso fornitori e debiti per fatture da ricevere per un totale di Euro 121.478 sono relative a spese per consulenze o per servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, degli Esperti Indipendenti, ecc.).

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 2015

	IMPORTO	IN % DEI VERSAMENTI EFFETTUATI
IMPORTO INIZIALE DEL FIA (quote emesse per prezzo di emissione)	144.365.000	100%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A3. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	(29.755)	-0,02%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	1.874.136	1,30%
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	(4.471.594)	-3,10%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(306.553)	-0,21%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	(2.933.766)	-2,03%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2015	141.431.234	97,97%
TOTALE IMPORTI DARICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		-1,07%

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 2015 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 2015 il FIA ha ricevuto dai conduttori degli immobili fideiussioni per Euro 1.008.971.

V.6 Ipoteche che incidono sugli immobili

Al 31 dicembre 2015 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				
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	25.501		11.343	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.			(323.583)	

Sottovoce A.1. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

Sottovoce A.2. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015

Sottovoce A.3. E' indicato l'utile da realizzo derivante dagli strumenti finanziari quotati, pari ad Euro 25.501, mentre le minusvalenze nette da valutazione sono pari ad Euro 312.240.

Sottovoce A.4. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

Sezione II – Beni immobili

Il risultato economico positivo della gestione del patrimonio immobiliare di Euro 283.776 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		2.131.164			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		79.288			
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili		(124.255)			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		289.741			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(393.440)			
5. AMMORTAMENTI					
6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRECTE		(1.698.722)			
TOTALE		283.776			

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 2015.

VI.4 Altri oneri finanziari

Nessun elemento rientra in tale voce al 31 dicembre 2015.

Sezione VII – Oneri di Gestione

La voce "Oneri di gestione", pari a Euro 2.356.028 è costituita principalmente dalle seguenti componenti:

- ✓ sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi Euro 2.112.138, 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 193.288, che è costituita prevalentemente dagli oneri per spese professionali e notariali 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	2.112	1,48%	1,49%					
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	254	0,18%						
3) Compenso del depositario	36	0,03%	0,03%					
4) Spese di revisione del fondo	10	0,01%						
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	9	0,00%	0,01%					
7) Oneri di gestione degli immobili	2.092	1,47%						
8) Spese legali e giudiziarie	97	0,07%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	5	0,00%						
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	3 17 67	0,00% 0,01% 0,05%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 10)	4.702	3,29%						
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	102	0,07%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 14)	4.804	3,36%						

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

Si segnala che al 31 dicembre 2015 il personale della SGR è composto da n. 35 unità, compreso l'Amministratore Delegato/Direttore Generale, la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva a tale data è pari ad Euro 1.840.998.

La retribuzione fissa annua lorda complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei FIA gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2015 è pari ad Euro 357.460, riferita all'Amministratore Delegato/Direttore Generale ed al Responsabile del Fund Management, mentre la retribuzione fissa annua lorda complessiva dell'ulteriore personale direttamente coinvolto nella gestione attività del presente FIA è pari ad Euro 470.340.

Il FIA è gestito direttamente da un team di tre persone facenti parte dell'area Fund Management.

Alla data di approvazione della Relazione non sono stati corrisposti compensi di natura variabile a valere sull'esercizio 2015.

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	0
L2. Altri ricavi	
- Sopravenienze attive	16.051
Totale altri ricavi	16.051
L3. Altri oneri	
- Sopravenienze passive	(53.027)
- Iva indetraibile	(269.577)
Totale altri oneri	(322.604)
Totale altri ricavi e oneri	(306.553)

Sezione IX– ImposteRegime 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 lavori³; 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%.

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 26⁴ 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.

³ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano *ex lege* esenti IVA

⁴ 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.

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 perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
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 integrazioni⁵, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela⁶ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di FIA immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo.

⁵ 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.

⁶ 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

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.

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

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

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	19/05/2014	lug-14	Tre anni dalla prima valutazione

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 4, paragrafo 2.5 Sezione II del Regolamento Bdl, su proposta motivata dell'Esperto Indipendente.

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

Laddove, con riferimento alla valutazione di uno o più asset del 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 la risultante valutazione degli asset, in modo da consentire una oggettiva verifica da parte della SGR. Il Cda, sulla base delle informazioni fornite dalla funzione Evaluation e dal risk manager, provvederà a valutare l'opportunità di accettare tale valutazione ovvero di richiedere la revisione della medesima.

La SGR ha di recente aggiornato la propria procedura relativa al processo di valutazione dei beni immobili detenuti dai FIA al fine di disciplinare:

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

Detta procedura è stata elaborata, tra l'altro, tenuto conto della normativa e degli indirizzi di vigilanza vigenti, e recepisce i principali contenuti delle Linee Guida di Assogestioni relative al rapporto tra le SGR e gli Esperti Indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, diffuse in data 27 maggio 2010 e trasmesse alla Banca d'Italia ed alla Consob.



Allegato

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

A handwritten signature or mark, possibly a stylized 'e' or a similar character, located in the bottom right corner of the page.

SCENARI IMMOBILIARI

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE



RELAZIONE DI STIMA

PATRIMONIO IMMOBILIARE DEL

“FONDO OPPORTUNITA’

ITALIA”

ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2015

GENNAIO 2016

SEDE LEGALE: PIAZZA FRANCESCO MOROSINI, 12 – 00136 ROMA
SEDE OPERATIVA: GALLERIA PASSARELLA 1 – 20122 MILANO – TEL. 02/36564523 – FAX 02/36564791
VIA LIEGI, 14 – 00198 ROMA – TEL. 06/8558802 R.A. – FAX 06/84241536
VIA BERTINI, 3/A – 20154 MILANO - TEL. 02/33100705 – FAX 02/33103099

1. Premessa	2
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	3
3. Andamento del mercato immobiliare nel 2015	5
4. Metodologia utilizzata nelle valutazioni dei beni	13
5. Documentazione utilizzata e verifiche effettuate sugli immobili	17
6. Assunzioni, limiti e caratteristiche della presente relazione	18
7. Conclusioni.....	19

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*

Spettabile
Torre SGR
Via Mario Carucci, 131
00143 - Roma

Milano, gennaio 2016

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 31 dicembre 2015, 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*

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.

Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso	Data di acquisto	Prezzo di acquisto
Bologna	isolato 1 via Musei -porzione commerciale	commerciale	30/07/2014	19.200.000,00
Bologna	isolato 1 via Musei -porzione residenziale	residenziale	30/07/2014	
Bologna	isolato 2 via De' Toschi -porzione commerciale	commerciale	30/07/2014	21.800.000,00
Bologna	isolato 2 via De' Toschi -porzione residenziale	residenziale	30/07/2014	
Bologna	via Clavature, 15	commerciale	26/06/2015	6.000.000,00
Roma	via Sicilia, 194	uffici	08/05/2015	11.000.000,00

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".

3. Andamento del mercato immobiliare nel 2015

Nelle pagine seguenti è stato inserito uno studio sintetico dell'andamento del mercato immobiliare italiano con una premessa sullo scenario internazionale.

Per l'approfondimento relativo alla situazione degli indicatori dei differenti mercati locali (*comparison*), si rimanda agli allegati relativi ad ogni immobile.

Lo scenario internazionale

L'andamento dell'attività economica mondiale continua a essere disomogeneo. Nel corso del 2015 si è assistito a un consolidamento della ripresa in gran parte delle economie avanzate al di fuori dell'area dell'euro, in particolare Stati Uniti e Regno Unito. La crescita è rimasta debole nell'Unione europea, con un trend differenziato nelle diverse regioni, attribuibile in parte al diverso impatto della correzione dei prezzi delle materie prime su esportazioni e importazioni.

In Russia è in corso una profonda recessione e in Brasile prosegue la fase di debolezza. Al contrario i Paesi dell'Europa centrale e orientale non appartenenti all'area euro mostrano una buona tenuta. La decisa contrazione del prodotto interno lordo in Russia e Brasile ha comportato una revisione al ribasso delle proiezioni economiche a breve termine da parte del Fondo monetario internazionale. La correzione è marginale per le economie avanzate, più decisa per quelle emergenti. Per il 2016 è prevista una lieve accelerazione, anche se permangono alcuni elementi di rischio, associati a un rallentamento più forte in Cina e alle tensioni che potrebbero scaturire dall'avvio della normalizzazione della politica monetaria negli Stati Uniti.

Nell'area euro la ripresa economica si è gradualmente rafforzata, benché a un ritmo inferiore rispetto alle previsioni. Il basso livello dei corsi petroliferi dovrebbe sostenere il reddito disponibile reale, rafforzando i consumi privati e la redditività delle imprese. Inoltre, l'orientamento accomodante di politica monetaria dovrebbe contribuire ad allentare ulteriormente le condizioni di finanziamento, stimolando gli investimenti. Permangono elementi di rischio, legati soprattutto al rallentamento delle economie emergenti, che grava sulla crescita mondiale e quindi sulle esportazioni dell'area euro. Le proiezioni macroeconomiche indicano un aumento del prodotto interno lordo intorno all'1,7 per cento nel 2016.

L'incertezza dello scenario economico globale ha un impatto limitato sui mercati immobiliari, poiché la ripresa ha preso forza nella maggior parte delle aree geografiche. Il forte aumento della liquidità, accompagnato dai bassi tassi di interesse e dalla presenza di un ampio numero di opportunità di investimento a prezzi ribassati rispetto al passato, hanno garantito un'inversione di tendenza in molti mercati, con un'evoluzione positiva dei principali parametri. La ripresa dovrebbe rafforzarsi nel corso del 2016.

Il settore immobiliare **residenziale** è in crescita nella maggior parte dei mercati. Le previsioni per il 2016 sono di un aumento graduale e costante delle compravendite, guidate dal diffuso andamento positivo dell'usato, che rappresenta oltre due terzi degli scambi. In costante crescita il volume di mutui, mentre i prezzi medi dovrebbero aver raggiunto la fase più bassa del ciclo.

Anche se lo scenario economico europeo è ancora incerto, il mercato degli **uffici** è in crescita ed è caratterizzato da un maggiore equilibrio, con aumento della domanda e

dell'assorbimento nelle principali città, come Londra e Parigi, ma anche in quelle più importanti dell'Europa del sud. La vacancy rate si aggira intorno al 10,5 per cento, con previsione di ulteriori flessioni nel prossimo biennio, anche se permangono forti differenze tra fasce di mercato. Il principale ostacolo ad uno sviluppo più rapido e consistente dei mercati è rappresentato dalla diffusa carenza di offerta di prodotti di qualità, visto che nelle top location la vacancy rate è spesso pari a zero.

Il comparto **industriale** è in fase di miglioramento nella maggior parte dei Paesi europei, grazie all'aumento della domanda innescato dalla crescita della produzione industriale. Tra i settori a maggiore potenziale di sviluppo c'è la logistica, guidata dall'e-commerce e dalla distribuzione, anche se l'assorbimento è ancora limitato a causa della scarsa offerta di spazi di alto livello nelle città più importanti. La vacancy rate in Europa è a livelli storicamente bassi, soprattutto per gli spazi di grandi dimensioni. Ciò nonostante, l'attività edilizia speculativa è ancora modesta, rappresentando meno del dieci per cento delle costruzioni totali. Fa eccezione il Regno Unito, dove l'attività edilizia è elevata per rispondere ad una domanda in costante crescita a fronte di una forte carenza di offerta.

I consumi stentano a riprendere, con un impatto negativo sul mercato **commerciale**, che mantiene un andamento a doppia velocità. Da un lato i brand di successo hanno una strategia di espansione aggressiva, aprendo nuovi punti vendita in un numero sempre più vasto di città e ristrutturando e ampliando quelli esistenti. Dall'altro stenta a crescere la domanda da parte delle società di medio livello, la cui strategia continua a essere guidata da una logica di razionalizzazione degli spazi e contenimento dei costi. Il divario è ampio anche tra città, con una sempre maggiore polarizzazione della domanda nelle metropoli più importanti, mentre le città di piccole dimensioni sono ostacolate da una crescita economica debole e dalla difficoltà di attirare le società internazionali. Le quotazioni sono in aumento nelle top location, stabili nelle zone di medio livello. I mercati dell'Europa del sud, maggiormente penalizzati nel periodo recessivo, sono in fase di ripresa.

Lo scenario italiano

Nel corso del 2015 il mercato immobiliare italiano ha invertito il ciclo negativo degli ultimi anni e chiude con una crescita complessiva del fatturato del 3,7 per cento.

Il miglior clima economico e una leggera riduzione della disoccupazione hanno aiutato il trend positivo, che comunque si innesca su un generale movimento positivo dei mercati immobiliari a livello globale.

Anzi, paradossalmente, il mercato è cresciuto meno di quanto avrebbe potuto, a causa della “tiepidezza” degli investitori, sia famiglie che operatori professionali.

Il peso fiscale rimane alto, anche se la cancellazione dell’Imu e della Tasi sulla prima casa a fine anno hanno migliorato le aspettative delle famiglie. Le banche hanno ripreso ad erogare mutui, soprattutto nella seconda parte dell’anno, e questo pone le prospettive per un miglior andamento nel 2016.

Anche le imprese hanno migliorato i propri bilanci e, grazie anche al Job act, hanno ripreso ad assumere e questo aiuta sia il mercato residenziale che quello degli uffici. L’Italia resta nel mirino degli investitori immobiliari mondiali e gli acquisti realizzati (direttamente o tramite fondi) sono a livelli pre-crisi.

Le principali società del real estate si sono riposizionate nel corso dell’anno, sia verso la Borsa (con le Siiq) che con profondi cambiamenti organizzativi e societari. Nel complesso si sono irrobustite per affrontare le sfide dei prossimi anni.

Profonde innovazioni anche in sede di prodotto, soprattutto nei comparti non residenziali, dagli uffici al commerciale. La ripresa sta premiando l’innovazione di prodotto e di servizio e si amplia sempre più il gap tra vecchio e nuovo, con ampia preferenza verso il secondo.

FATTURATO IMMOBILIARE ITALIANO (Mln di euro - Valori nominali)

Settore	2015	Var % 2015/2014
Residenziale	84.000	3,7
Alberghiero	2.100	10,5
Terziario/uffici	6.200	3,3
Industriale	4.200	3,7
<i>di cui produttivo/ artigianale</i>	150	50,0
<i>di cui logistica</i>	4.050	2,5
Commerciale	8.150	2,5
<i>di cui Gdo</i>	5.800	1,8
<i>di cui retail</i>	2.350	4,4
Secondo case località turistiche	3.200	3,2
Box\posti auto	4.250	3,7
Fatturato totale	112.100	3,7

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI

Il mercato residenziale

Il numero di compravendite è salito, come previsto, e si attesta a fine anno sulle 448mila, con un incremento dell'otto per cento rispetto all'anno precedente. E' un indicatore di ritrovata fiducia verso il mercato residenziale, nonostante l'incremento della tassazione negli ultimi anni. Ma l'effetto congiunto della riduzione dell'Imu sulla prima casa e dell'incremento dei mutui erogati sta dando fiducia alla domanda potenziale, che pure è cresciuta negli ultimi anni fino a quasi un milione di famiglie.

La leggera ripresa dell'occupazione, soprattutto giovanile, sta rilanciando il mercato della casa anche in questa fascia di età che negli ultimi anni si era orientata verso la locazione. I prezzi reali degli alloggi sono calati di circa il venti per cento (con punte del 25 per cento) durante la crisi e quindi i prezzi medi, escluse le zone top urbane, sono diventati accessibili a settori sempre più ampi di popolazione.

La ripresa del 2015 si è concentrata soprattutto nelle grandi città, anche al sud, dove più forte è la pressione abitativa. Ma è destinata ad ampliarsi al resto del Paese nel corso del prossimo anno.

Le quotazioni medie delle abitazioni hanno mostrato ancora una lieve flessione (meno 0,6 per cento) nel corso dell'anno. Ma nelle zone più richieste come i centri storici o le

aree residenziali più pregiate, ci sono stati incrementi anche del 4/5 per cento rispetto all'anno precedente.

Si rafforza anche la domanda per la locazione, soprattutto di piccoli alloggi, nelle grandi città. I canoni sono in lieve calo.

Il mercato terziario-uffici

Chiude con il segno positivo, dopo un lungo periodo negativo, il mercato degli uffici in Italia. Il fatturato è cresciuto del 3,3 per cento, con una forte presenza degli investitori internazionali che scelgono questo comparto (insieme al commerciale). Anche i fondi italiani hanno movimentato il mercato, come molti privati che cercano negli uffici quei rendimenti che non si trovano più nei prodotti finanziari a basso rischio.

La ripresa non è stata omogenea, ma ha riguardato quasi esclusivamente alcune città: Milano soprattutto, poi Roma, Torino e Bologna. In modo marginale i capoluoghi intermedi e per nulla i piccoli centri.

La domanda è prevalentemente di spostamento dalla classe di edifici B a quella A, sia per ottimizzare gli spazi per gli addetti che per risparmi gestionali. Il nuovo prodotto è stato il più apprezzato in queste città, anche perché spesso realizzato sulla base delle specifiche richieste della domanda.

Aumenta la vacancy degli uffici di classe B e C ovunque e in molte città (anche le principali) si aprono i problemi, ma anche le opportunità per interventi di recupero o di cambio di destinazione d'uso. Sono tornati attivi sul mercato, dopo anni, anche gli sviluppatori, con una componente importante del settore pubblico.

Le quotazioni sono ancora in calo a livello nazionale (meno 0,8 per cento), ma stabili nelle top location e in rialzo nei business district. Le prospettive sono positive per il 2016.

Il mercato degli immobili commerciali

Si mantiene positiva la dinamica dei consumi in Italia. In particolare nel terzo trimestre del 2015, in confronto allo stesso periodo dell'anno precedente, sono aumentati dello 0,9 per cento. È tornato a salire anche l'indice di fiducia di imprese e famiglie.

Il commercio fisso al dettaglio nei primi nove mesi dell'anno ha registrato un incremento dello 0,6 per cento, rispetto al 2014, segnando variazioni positive sia per i prodotti alimentari (più 0,4 per cento) che per quelli non alimentari (più 0,6 per cento).

Il mercato immobiliare commerciale nel 2015 ha proseguito il trend di crescita che l'aveva caratterizzato nel 2014, sebbene a ritmi più lenti e con specificità diverse. La quota di transazioni più significative è di circa diciotto portfolio/asset, dei quali solo nove riguardano centri commerciali, per un ammontare complessivo inferiore al miliardo di euro.

Cifre più contenute rispetto a quanto registrato nell'anno precedente, tuttavia la fiducia nel mercato appare più forte e lo dimostrano tre acquisizioni effettuate su progetti di sviluppo di centri commerciali ancora da realizzare, per complessivi 77mila mq di Gla.

Il settore dei centri commerciali italiano segue le orme di quello europeo, da un lato, con riammodernamento dei centri esistenti e riorganizzazione del mix merceologico, rivisitazione dello spazio dell'ancora, ampliamento della food court e introduzione di servizi ai cittadini (studio dentistico, lavanderia, ecc.). Dall'altro, con costruzione di strutture di grandi dimensioni, in grado di unire shopping e divertimento. In questo quadro, l'offerta attuale di prodotto idoneo alle richieste degli investitori internazionali risulta molto carente. Infatti, tra i requisiti che il prodotto commerciale deve rispettare affinché possa diventare attraente per l'investimento, al primo posto risultano le dimensioni elevate. Tuttavia, si avverte un leggero aumento nell'interesse per centri di minori dimensioni, se collocati in posizioni strategiche e altamente performanti.

Un interesse crescente si registra anche per il mercato immobiliare commerciale delle high street nelle principali città italiane. In generale l'investimento nelle high street rappresenta un rischio più contenuto, rispetto ad altri immobili retail, ed è quindi destinato agli investimenti di lunga durata o core. Tuttavia, si tratta di un mercato caratterizzato da poche opportunità e domanda elevata, sia da parte di retailer che degli investitori internazionali.

Il fatturato immobiliare (valore dei beni scambiati con contratti di vendita o locazione) chiude il 2015 con una cifra complessiva di 8,15 miliardi di euro, registrando una variazione di più 2,5 per cento, rispetto al valore dell'anno precedente. Meno significativo l'incremento del fatturato della grande distribuzione, già molto attiva negli anni precedenti, con un incremento dell'1,8 per cento nello stesso periodo (raggiungendo quota 5,8 miliardi). Più decisa invece risulta la variazione del fatturato per le piccole superfici, più 4,4 per cento (arrivando a quota 2,35 miliardi di euro), dovuto principalmente, sia al rinnovo dei contratti che ad un turnover di insegne elevato.

Infine, in relazione alle quotazioni, l'andamento nel secondo semestre rispetto allo stesso periodo del 2014, ha rallentato la discesa, pur restando in campo negativo. Prezzi e canoni in crescita, invece, nelle high street.

Il mercato degli immobili per la logistica

Il mercato immobiliare della logistica in Italia nel corso del 2015 ha seguito la scia di quanto accade in Europa, riaffermando la propria importanza quale asset class ottimale in un'ottica di diversificazione dell'investimento e ricerca della redditività. Infatti, ha continuato ad essere caratterizzato da una forte attrattività, manifestata principalmente dagli investitori esteri, che unita ad un'amplia disponibilità di denaro ha continuato a trainare il mercato logistico della penisola.

Il mercato immobiliare della logistica è stato dominato da un forte interesse che si è concretizzato in importanti transazioni principalmente di interi portafogli. Il volume complessivo dei metri quadri scambiati nel corso del 2015 risulta leggermente inferiore a quanto portato a termine nell'anno precedente. Il motivo principale è il mancato incontro tra domanda e offerta, in quanto il livello di prodotto idoneo e le opportunità valide agli obiettivi prefissati degli investimenti, sono altamente carenti. Il fatturato del comparto chiude il 2015 con un ammontare di poco superiore ai quattro miliardi di euro, registrando un incremento del 2,5 per cento rispetto al valore del 2014.

Per quanto riguarda le quotazioni non si arresta la discesa, sebbene le variazioni risultino più contenute rispetto all'anno precedente. Nel secondo semestre del 2015 i prezzi medi di vendita sono calati dell'1,1 per cento, in confronto all'omologo periodo del 2014, mentre i canoni di locazione sono diminuiti di meno 2,6 per cento, con conseguente ulteriore contrazione dei rendimenti.

Il mercato degli immobili alberghieri

Continua il trend positivo del turismo mondiale nel 2015, con un più 4,3 per cento. In particolare per l'Europa la variazione è stata leggermente superiore alla media, più cinque per cento.

In Italia il comparto ha segnato buone performance. Nell'anno dell'Expo le presenze alberghiere sono cresciute del 3,2 per cento, tra gennaio e settembre (fonte Federalberghi), in confronto all'omologo periodo del 2014, soprattutto è tornata a crescere la domanda interna con un aumento delle presenze nazionali del 2,8 per cento, così come si è rafforzata pure la quota estera registrando un più 3,6 per cento (contro un timido più 0,9 per cento di dodici mesi fa).

Il settore alberghiero a livello globale ha visto un 2015 particolarmente vivace, basti pensare alla recente acquisizione da parte di Marriott del gruppo Starwood, portando la catena al primo posto al mondo per numero di strutture (5.500 alberghi ed 1,1 milioni di camere), con un investimento superiore ai 12 miliardi di dollari.

Allo stesso modo anche il settore degli investimenti alberghieri è stato particolarmente attivo, in Italia come in Europa. Tuttavia, l'interesse sul mercato della penisola si è concentrato soprattutto per le principali città, Milano, Roma, Firenze, Venezia e anche Torino, dove sono stati portate a compimento le transazioni più significative. Le principali acquisizioni hanno riguardato circa dodici alberghi, soprattutto di categoria quattro o cinque stelle, per un totale di oltre mille camere compravendute, con una presenza significativa anche di investitori esteri.

Il fatturato del mercato immobiliare alberghiero è stato nel 2015 di 2,1 miliardi di euro, segnando una variazione positiva tra le più alte, un incremento del 10,5 per cento rispetto al valore dell'anno precedente.

I fondi immobiliari in Italia

Anche in Italia, come in altri grandi Paesi, il comparto dei fondi immobiliari anticipa la ripresa dei mercati. Nel corso del 2015 il patrimonio netto dei fondi (Nav) cresce di oltre il dieci per cento (10,3) rispetto all'anno precedente, lasciandosi alle spalle la crisi.

Il patrimonio immobiliare posseduto direttamente supera i 53 miliardi di euro, confermandosi come il più importante "portafoglio" privato italiano.

I fondi attivi sono saliti a 400, ma va tenuto presente che ci sono stati molti fondi (incapienti o di tipo "familiare") che hanno terminato la propria vita nel corso dell'anno e il fenomeno è destinato a durare ancora un biennio.

Sono stati costituiti fondi con patrimoni pubblici e altri ne arriveranno a breve. Anche gli investitori esteri hanno preferito spesso la formula del fondo immobiliare a quella dell'acquisto diretto o della semplice società di capitali.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Sul fronte normativo e regolamentare il decreto ministeriale n. 30 del 5 marzo 2015 adottato dal Mef ha introdotto numerose novità in sede gestionale e di esperti indipendenti. Il tutto per una maggiore efficienza e trasparenza dello strumento.

Le performance attese sono in leggero miglioramento rispetto allo scorso anno. E' calata la componente debito sul patrimonio.

Infine, lievi modifiche nell'asset allocation, con un incremento degli uffici e un calo dello sviluppo.

I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (FONDI RETAIL E RISERVATI)

(31 dicembre di ogni anno - Mln di euro)

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	400
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	48.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	53.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	29.500
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	1,6

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

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

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI

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

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:

- 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 nel mese di maggio 2015, per l'immobile di Roma via Sicilia nel mese di dicembre 2015

Scenari Immobiliari si è avvalsa dei seguenti tecnici:

- Arch. Graziella Gianquinto
- Arch. Erica Gerosa
- 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 Sinigaglia: 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 2015, 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 56.400.000,00
(cinquantaseimilioniquattrocentomila/00)

Il valore del Fondo è così suddiviso:

TORRE SGR - OPPORTUNITA' ITALIA					
N.	Comune	Indirizzo	VALORE 31 DICEMBRE 2015	VALORE 30 GIUGNO 2015	Delta 31 DICEMBRE/30 GIUGNO
1	Bologna	isolato 1 -porzione commerciale	13.800.000	13.900.000	-0,72%
2	Bologna	isolato 2 -porzione commerciale	12.400.000	12.800.000	-3,13%
3	Bologna	isolato 1 -porzione residenziale	5.000.000	5.300.000	-5,66%
4	Bologna	isolato 2 -porzione residenziale	8.000.000	7.300.000	9,59%
5	Bologna	via Clavature, 15 - immobile Ratti	6.100.000	6.000.000	1,67%
6	Roma	via Sicilia, 194	11.100.000	11.100.000	0,00%
			56.400.000	56.400.000	0,00%

Variationsi rispetto alla semestrale del 30 giugno 2015:

Variatione valore di stima: **0,00%**

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;
- Nuovo conteggio delle superfici tra porzione residenziale e commerciale dell'isolato 2 per spostamento della porzione a magazzino/sottoscala da trasformare in box.

Milano, gennaio 2016

Scenari Immobiliari

Maurizio Sinigaglia
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.