



Relazione della società di revisione indipendente
ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e
dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di
tipo chiuso non riservato “Opportunità Italia”

Relazione sulla relazione di gestione
al 31 dicembre 2019



Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis 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 di tipo chiuso non riservato "Opportunità Italia"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso non riservato "Opportunità Italia" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2019, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2019 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società "Torre SGR SpA", Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella

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 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi

acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs 39/2010

Gli amministratori di "Torre SGR SpA" sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Opportunità Italia" al 31 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Opportunità Italia" al 31 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Opportunità Italia" al 31 dicembre 2019 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 7 aprile 2020

PricewaterhouseCoopers SpA



Fabrizio De Dominicis
(Revisore legale)



OPPORTUNITA' ITALIA

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



RELAZIONE DI GESTIONE

AL 31 DICEMBRE 2019

Indice

✓ Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione

1. Il FIA in sintesi.....	3
2. Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato	4
3. Andamento del mercato immobiliare e dei FIA Immobiliari	7
4. Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari.....	15
5. Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future.....	17
6. Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nell'esercizio	20
7. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari.....	24
8. Rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR	24
9. Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati	25
10. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.....	26
11. Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota	26
12. Informativa per i partecipanti.....	28

✓ 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 al 31 dicembre 2019 (la "**Relazione**") del FIA immobiliare di tipo chiuso "Opportunità Italia" ("**OPI**", il "**FIA**" o il "**Fondo**"), gestito da Torre SGR S.p.A. ("**Torre**" o la "**SGR**"), si riferisce al periodo 1° gennaio 2019 – 31 dicembre 2019 ("**esercizio**" o "**periodo**") ed è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e sue successive modifiche recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio".

La Relazione è composta dalla situazione Patrimoniale, dalla situazione Reddittuale, dalla Nota integrativa ed è accompagnata dalla presente Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione

In allegato è presente l'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2019.

1. Il FIA in sintesi

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

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

In data 9 febbraio 2017, a seguito del nullaosta di Consob alla pubblicazione del Prospetto di quotazione – comunicata con nota n. 0018497/17 dell'8 febbraio 2017 – la SGR ha provveduto ad effettuare il deposito di tale documento in Consob. In conformità all'avviso di Borsa n. 2612 del 13 febbraio 2017, in data 15 febbraio 2017, sono state avviate le negoziazioni sul MIV delle quote del Fondo ad un prezzo di riferimento di Euro 2.442,00, corrispondente al valore della quota al 30 giugno 2016 (Euro 2.474,239) al netto del rimborso parziale pro-quota effettuato nel mese di agosto 2016 (Euro 32,73).

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

Si riportano di seguito i dati essenziali del FIA.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	30 luglio 2013
Data di inizio operatività	27 gennaio 2014
Durata del FIA	Otto anni a decorrere dalla data di avvio dell'operatività del FIA, con scadenza al 31 dicembre successivo al decorso dell'ottavo anno (ovvero 31 dicembre 2022), salvo proroga del Fondo prevista da regolamento

Banca depositaria	Société Générale Securities Services S.p.A. ("SGSS")
Esperto indipendente	AXIA.RE dalle valutazioni successive al 30 giugno 2017
Società di revisione	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Specialist	Banca IMI S.p.A.
Fiscalità dei partecipanti	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA e della natura del soggetto percettore
Organi del FIA	Comitato Consultivo Assemblea dei Partecipanti
Quotazione	Segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFOPI – Codice ISIN: IT0004966294
Numero delle quote emesse	57.746
Valore nominale delle quote	Euro 2.500
Valore iniziale del FIA	Euro 144.365.000
Valore unitario della quota*	Euro 2.579,751
Valore complessivo netto del FIA*	Euro 148.970.305
Valore di mercato dei beni immobili*	Euro 199.565.000
Valore delle partecipazioni*	Euro 2.183.233
Valore di mercato degli strumenti finanziari*	-
Liquidità disponibile*	Euro 10.646.011
Indebitamento*	Euro 63.200.000
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA	Euro 1.881.755
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA	Euro 6.719.631

*Dati riferiti al 31 dicembre 2019

2. Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato

Il patrimonio iniziale del FIA, come detto, è stato di Euro 144.365.000, di cui Euro 6.719.631 rimborsati alla data del 31 dicembre 2019 a seguito di disinvestimenti (rimborsi parziali pro quota).

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

Data relazione	Valore complessivo netto del FIA	N° quote	Valore unitario quote
Avvio operatività 27/01/2014	144.365.000	57.746,000	2.500,000
31/12/2014	144.096.778	57.746,000	2.495,355
31/12/2015	141.431.234	57.746,000	2.449,195
31/12/2016	144.461.767	57.746,000	2.501,676
31/12/2017	149.513.481	57.746,000	2.589,157
31/12/2018	151.420.116	57.746,000	2.622,175
31/12/2019	148.970.305	57.746,000	2.579,751

Il NAV al 31 dicembre 2019 è pari a Euro 148.970.305 (Euro 151.420.116 al 31 dicembre 2018). Il valore unitario della quota, ovvero il valore complessivo netto al 31 dicembre 2019 rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 57.746, è pari ad Euro 2.579,751 (Euro 2.622,175 al 31 dicembre 2018).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2019 ed il 31 dicembre 2018, pari ad Euro 2.449.811, è determinata dall'utile del periodo pari ad Euro 1.328.242, al netto del rimborso parziale di capitale effettuato in data 20 marzo 2019 pari ad Euro 2.580.670 e al pagamento dei proventi effettuato in pari data per Euro 1.197.384.

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari ha avuto un impatto negativo pari ad Euro 259.150, la gestione corrente dei beni immobili ha generato un risultato positivo per Euro 5.878.984, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 1.581.012, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 2.649.880, e gli altri oneri al netto degli altri ricavi ammontano ad Euro 60.700.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento al 31 dicembre 2019 della partecipazione in società immobiliari sono risultate pari ad Euro 180.596, le plusvalenze nette riferite agli immobili, così come risultanti dall'adeguamento del valore sulla base della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvate dal Consiglio di Amministrazione in data 27 febbraio 2020 sono pari ad Euro 266.900.

Il patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2019 ammonta ad Euro 199.565.000, contro un valore di Euro 158.680.000 al 31 dicembre 2018; la differenza è attribuibile principalmente all'acquisto dell'immobile di Via di San Basilio (Roma), per Euro 41.300.000, oltre che alle capex sostenute pari a Euro 312.235, alle dismissioni effettuate nel periodo considerato, relative alle porzioni residenziali degli asset di Bologna per Euro 994.135 e, alle plusvalenze nette da valutazione pari a Euro 266.900.

Alla data del 31 dicembre 2019 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16.1 b) del regolamento di gestione e quindi non è stato effettuato alcun stanziamento.

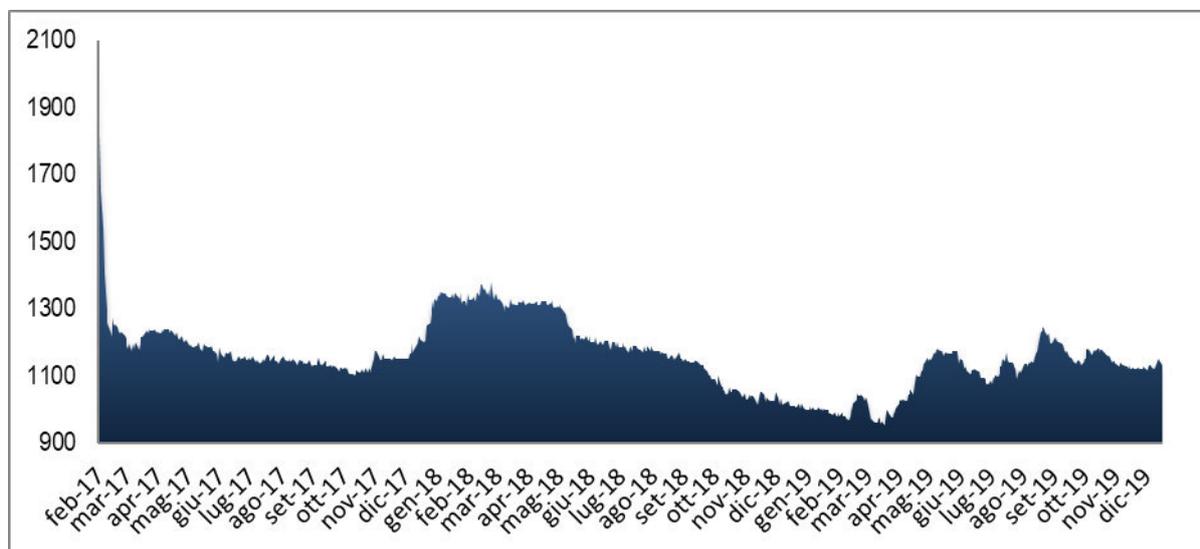
Dalla data di avvio del FIA, al 31 dicembre 2019, data di riferimento della Relazione, il NAV ha subito un aumento cumulato pari ad Euro 4.605.305 (+ 3,19%) rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000 e, a livello di singola quota, si rileva che il valore unitario è aumentato di Euro 79,751 rispetto al valore iniziale di Euro 2.500,000. Le distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali pro-quota effettuati dall'avvio del FIA sino al 31 dicembre 2019, per un totale di Euro 8.601.386 (Euro 148,951 per quota) hanno inciso complessivamente per il 5,96% rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000.

L'incremento di valore realizzato calcolato rispetto all'investimento iniziale è pari al 9,15%.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 31 dicembre 2019 risulta pari all'1,52%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura dell'esercizio è risultato essere di Euro 1.130,20, con una media riferita al mese di dicembre 2019 pari a Euro 1.124,95 ed una media riferita all'intero anno pari a Euro 1.097,74. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari a Euro 1.245,20, si è registrato in data 4 settembre 2019 mentre quello minimo, pari a Euro 952,00, in data 1° aprile 2019.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 62 quote. Di seguito si riporta il grafico dell'andamento del titolo dal momento della quotazione iniziale.



Al 31 dicembre 2019 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.130,20) e quello "contabile" della Relazione (Euro 2.579,75) risulta pari al 56,19%.

Di seguito una tabella riepilogativa.

	Nav	N. quote	Valore quotazione	Sconto
30/06/2017	145.699.541	57.746	1.141	-54,78%
31/12/2017	149.513.481	57.746	1.209	-53,31%
30/06/2018	148.507.595	57.746	1.204	-53,20%
31/12/2018	151.420.116	57.746	1.011	-61,44%
30/06/2019	148.118.567	57.746	1.120	-56,34%
31/12/2019	148.970.304	57.746	1.130	-56,19%

Il valore contabile della quota è l'indicatore da tenere in considerazione per conoscere l'effettiva consistenza patrimoniale del FIA.

Il suddetto sconto che caratterizza in maniera più o meno accentuata la quasi totalità dei FIA immobiliari quotati, dipende, infatti da diversi fattori. In primo luogo, il valore contabile viene espresso solo semestralmente tenendo conto delle perizie effettuate dagli Esperti Indipendenti incaricati ai sensi della normativa. In secondo luogo, il mercato delle quote dei FIA immobiliari è caratterizzato da una limitata negoziazione delle transazioni (data la tipologia del prodotto dedicato, per lo più, ad investitori di lungo periodo).

Il lungo orizzonte temporale che caratterizza il FIA immobiliare ha come conseguenza l'accumulo degli aumenti dei valori che vengono distribuiti alla scadenza del FIA in sede di dismissione degli asset. Il sottoscrittore dovrebbe quindi, in linea teorica, ottenere il massimo vantaggio attendendo la liquidazione delle proprie quote alla scadenza del FIA.

Diversamente, pur con un'ovvia penalizzazione dovuta anche a fattori intrinseci del settore (es.: scarsa liquidità delle quote sul mercato), viene comunque offerta la possibilità di un'uscita anticipata, vendendo le proprie quote sul mercato regolamentato che le valuterà con i limiti accennati. Nel lungo periodo il valore contabile ed il valore di mercato della quota dovrebbero tendere ad allinearsi, fino essenzialmente a coincidere all'approssimarsi della scadenza del FIA stesso.

3. Andamento del mercato immobiliare e dei FIA Immobiliari¹

3.1 Outlook Economico Internazionale – Stabile

La crescita del Pil in termini reali è stata superiore alle attese nel primo trimestre del 2019, gli indicatori recenti ne segnalano un indebolimento nel secondo e un aumento moderato nel resto dell'anno. Gli indicatori del clima economico hanno continuato a peggiorare nei Paesi dell'area euro negli ultimi mesi, in particolare nei settori esposti al commercio mondiale. Ciò riflette l'attuale debolezza dell'interscambio globale in un contesto di perduranti incertezze a livello internazionale (quali le minacce di intensificazione delle misure protezionistiche e la possibilità di una Brexit disordinata). Questi fattori incidono negativamente sugli ordinativi dall'estero e sulle aspettative di produzione nel settore manifatturiero e continueranno verosimilmente a frenare l'attività nell'area dell'euro nel breve periodo. Al tempo stesso, il clima di fiducia nel settore dei servizi orientati verso l'interno e in quello delle costruzioni ha evidenziato una maggiore tenuta negli ultimi mesi e la situazione nei mercati del lavoro ha continuato a migliorare. Nell'insieme, i fattori interni fondamentali che dovrebbero sostenere l'espansione nell'area dell'euro, vale a dire l'orientamento molto accomodante della politica monetaria, l'aumento dei salari e il lieve allentamento delle politiche di bilancio, rimangono sostanzialmente presenti. Si prevede complessivamente che la crescita del Pil in termini reali scenda dal 0,9 per cento nel 2018 al 0,3 per cento nel 2019, per poi salire al 0,7 per cento nel 2020. L'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (Iapc) dovrebbe moderarsi quest'anno e recuperare successivamente, raggiungendo l'1,6 per cento nel 2021. La componente energetica continuerà a scendere nel breve periodo, sulla scia di effetti base al ribasso e del lieve calo delle ipotesi riguardanti le quotazioni del petrolio, per poi stabilizzarsi. Il tasso di inflazione calcolato al netto di energia e beni alimentari aumenterà gradualmente, sorretto dalla prevista espansione economica. Al tempo stesso, gli aumenti passati del costo del lavoro si trasmetteranno ai prezzi e i margini di profitto mostreranno una ripresa. I consumi privati si dovrebbero dimostrare solidi nell'arco di tempo considerato. Si stima che abbiano accelerato nel primo trimestre del 2019, sostenuti dalla robusta crescita del reddito disponibile reale. In prospettiva, il clima di fiducia dei consumatori ancora relativamente favorevole, gli attesi miglioramenti delle condizioni nei mercati del lavoro e l'aumento dei salari reali per occupato suggeriscono una dinamica dei consumi vigorosa nei prossimi trimestri, sorretta anche dall'effetto positivo dell'allentamento delle politiche di bilancio in alcuni paesi. Successivamente, l'atteso rallentamento graduale dell'occupazione e il contributo più neutro dei trasferimenti fiscali dovrebbero incidere negativamente sui consumi privati. La crescita dei consumi privati sarebbe sostenuta dalle condizioni di finanziamento favorevoli e dall'aumento della ricchezza netta. Nell'orizzonte temporale di proiezione si prevede un incremento moderato dei tassi nominali sui prestiti bancari, che rimarrebbero tuttavia su livelli bassi. L'impatto di questo aumento sulla spesa lorda per interessi dovrebbe essere limitato poiché il debito delle famiglie è a lunga scadenza e la quota del debito a tasso variabile nei bilanci di questo settore è relativamente contenuta. Pertanto, la spesa lorda per interessi si manterrebbe bassa e continuerebbe quindi a sostenere i consumi privati.

3.2 Mercato Immobiliare In Europa – In Crescita

Il rallentamento dell'economia europea sta indubbiamente influenzando l'andamento del mercato immobiliare di tutti i principali Paesi della Ue. Già alla fine del primo trimestre di quest'anno si registravano importanti discese sul fronte delle transazioni e degli investimenti internazionali che confermavano le previsioni formulate a fine 2018. Fra l'altro, il 2018 è stato un anno record in termini di transazioni

¹ Fonte – Scenari Immobiliari "Mercato Immobiliare in Europa e Italia – gennaio 2020"

immobiliari (oltre 260 miliardi di euro) e dunque il paragone su base annua accentua ancora di più la frenata registrata durante i primi sei mesi di quest'anno. Nonostante il confronto negativo con il 2018, il 2019, dopo i primi sei mesi, conferma di essere comunque in ottima salute con gli indicatori dei mercati dei principali Paesi tutti ampiamente positivi. Infatti, già nel confronto fra il primo trimestre e il secondo trimestre di quest'anno si registrano incrementi importanti sul fronte sia delle transazioni in generale che sugli investimenti. La previsione è che il 2019 si chiuderà quindi con un fatturato complessivamente in crescita, seppur in maniera meno accentuata rispetto al 2018. Sia a livello generale che di singolo Paese, non si dovrebbero più registrare come l'anno scorso impressionanti aumenti a doppia cifra ma solo a una.

Confronto tra Pil e indicatori immobiliari nelle principali aree geografiche

(variazioni percentuali sull'anno precedente)

Paese	Pil			Fatturato Immobiliare			Prezzi degli immobili residenziali		
	2018	2019*	2020°	2018	2019*	2020°	2018	2019*	2020°
Francia	1,8	1,3	1,4	13,8	7,5	5,9	5,2	3,5	3,8
Germania	2,1	0,5	1,4	10,2	6,3	9,1	6,2	9,1	6,5
Regno Unito [^]	1,4	1,3	1,3	8,7	4,8	5,2	2,7	1,1	1,3
Spagna	2,8	2,3	1,9	9,9	6,6	7,8	6,6	4,9	4,3
Italia	0,9	0,3	0,7	5,0	3,8	2,2	-0,2	0,0	1,0
Stati Uniti	2,9	2,3	1,9	11,3	14,5	14,1	5,0	3,4	4,2

*Stima

[^] per gli indicatori immobiliari è stata considerata solo l'Inghilterra

Fonte: Fmi, Ocse, Banca d'Italia, Standard & Poor, Scenari Immobiliari

Fatturato immobiliare europeo (valore dei beni scambiati): andamento e previsioni

(milioni di euro, valori nominali)

Paese	2016	2017	2018	2019*	2020°
Francia	140.000	152.000	173.000	186.000	197.000
Germania	205.000	215.000	237.000	252.000	275.000
Inghilterra [^]	112.000	115.000	125.000	131.000	137.800
Spagna	86.000	96.000	105.500	112.500	121.300
Italia	114.000	118.750	124.650	129.400	132.300
Eu5	657.000	696.750	765.150	810.900	863.400
Eu28	1.036.000	1.065.000	1.101.000	1.118.500	1.143.200

*Stima

°Previsione

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

Scende il ritmo degli investimenti immobiliari in tutto il territorio della Ue: nel primo semestre di quest'anno il volume totale degli investimenti immobiliari europei ha generato un fatturato di poco più di cento miliardi di euro, vale a dire il tredici per cento circa in meno rispetto al primo semestre 2018. Nelle principali capitali europee la media degli investimenti è calata invece del dieci per cento. Si tratta di un rallentamento fisiologico che era stato previsto e che analizzato in relazione ai diversi segmenti che compongono il settore, fornisce elementi di discontinuità. Certamente il segmento residenziale (living) si conferma il più vivace insieme a quello degli uffici. Il settore che invece conferma anche nel 2019 le maggiori difficoltà è quello commerciale (retail).

Nel comparto terziario la discesa degli investimenti segna al momento un calo del sei per cento rispetto all'anno precedente, in compenso la quota di mercato sul totale degli investimenti effettuati è cresciuta al 46 per cento segnando un nuovo record. In effetti questo significa che quasi il cinquanta per cento degli investimenti totali fatti in Europa si rivolge al mercato degli uffici.

Il declino maggiore lo ha registrato il comparto retail, quello dei negozi e dei centri commerciali, che ha registrato a fine semestre un calo del 31 per cento rispetto al primo semestre 2018.

Il comparto della logistica e degli immobili industriali in generale ha invece segnato un arretramento del sedici per cento, un risultato ritenuto positivo dato che negli ultimi due anni i volumi investiti avevano segnato dei record assoluti.

Sempre dal punto di vista degli investitori, la capitale più interessante dove investire è Parigi, dove nei primi mesi del 2019 sono già state chiuse due operazioni da un miliardo di euro l'una. La capitale francese ha nettamente sorpassato Londra dove gli investimenti in generale sono calati del 39 per cento rispetto al primo semestre 2018. Nonostante il buon andamento soprattutto del mercato del lavoro, pur in previsione di un appiattimento dell'economia britannica, le incertezze legate a Brexit dominano le decisioni degli investitori, sia locali che internazionali. Ma il fattore che blocca soprattutto gli investitori è in questo momento, sia nella City che nelle altre principali zone del centro di Londra, la mancanza di offerta soprattutto di interi nuovi palazzi ad uso terziario. In sintesi, gli investitori internazionali non investivano così poco a Londra dal 2010 (meno di un miliardo di sterline nel secondo trimestre 2019).

Berlino, fra le principali città della Germania, è l'unica che ha visto aumentare ancora gli investimenti immobiliari: a fine semestre è stato registrato un nuovo record di crescita del 67 per cento rispetto al 2018. Ma la frenata degli investitori si è fatta sentire anche in Germania, in particolare a Francoforte (meno 34 per cento) e Monaco (meno 46 per cento). Se nel nord Europa il clima per gli investitori si sta raffreddando, non si può dire lo stesso per i Paesi del sud del continente europeo. A Madrid e Barcellona, i volumi investiti nell'immobiliare sono cresciuti a tripla cifra (più 150 per cento in media), con gli investitori soprattutto impegnati sui fronti del mercato terziario e residenziale. Milano, rappresenta la realtà italiana che attira la maggior parte degli investimenti. Solo nel primo semestre di quest'anno la crescita è stata del 56 per cento rispetto al 2018. Fra le altre capitali europee, meritano di essere citate per il loro ottimo 2019, Praga, dove gli investimenti immobiliari sono cresciuti del 120 per cento, Vienna (più 26 per cento), già da qualche tempo nel mirino degli investitori anche dell'area Apac, Stoccolma (più 35 per cento) e Atene (più 53 per cento). Al contrario calano gli investimenti ad Amsterdam (meno 34 per cento), Dublino (meno 19 per cento) e Bruxelles (meno 48 per cento).

I tassi di rendimento degli immobili non residenziali avevano toccato il loro livello più basso durante l'anno scorso, e ora si stanno stabilizzando. La Germania si conferma la nazione con i rendimenti più bassi: il mercato degli uffici "prime" di Berlino offre rendimenti del 2,7 per cento lordo annuo, seguita da Monaco, Francoforte e Amburgo, tutte con rendimenti compresi fra il 2,8 e il 2,9 per cento. Parigi arriva al tre per cento, mentre a Londra il rendimento medio è del 3,8 per cento. Atene segna il rendimento (e quindi anche il rischio sull'investimento) più alto con il 6,3 per cento, seguita da Varsavia con il 4,2 per cento. Nel comparto della logistica i rendimenti più alti si stanno registrando a Bucarest (8,1 per cento), seguita da Lisbona (6,2 per cento), Helsinki (5,5 per cento), Copenaghen (5,7 per cento), Madrid (5,3 per cento) a Milano tra il quattro e il 5,5 per cento. Nella maggioranza dei mercati locali più maturi i rendimenti si stanno stabilizzando durante il 2019 anche nel comparto retail, in particolare nel segmento degli shopping center. Anche in questo comparto il range varia fra il 4,2 e il 5,5 per cento, con alcune eccezioni come nelle capitali dell'est Europa dove la media dei rendimenti oggi è superiore al sei per cento. Nel segmento dei negozi di lusso (high streets) continua invece la discesa dei rendimenti sostanzialmente iniziata dieci anni fa e che, con andamenti alterni, oggi è arrivata a segnare una media inferiore al quattro per cento (3,7 per cento).

Un altro comparto che rimane molto positivo, seppur registrando una leggera frenata nel primo semestre di quest'anno (meno quattro per cento), è il residenziale in tutti i suoi asset alternativi (multifamily, senior housing, student housing, coliving e social housing) che negli ultimi tre anni hanno attirato sempre più investitori.

Solo nel segmento delle residenze per studenti, in questi ultimi dieci anni in Europa gli investitori sono passati da meno di un miliardo di euro ai quasi dieci miliardi di fine 2018. Per il 2020 la stima è che saranno almeno dodici i miliardi investiti. A livello mondiale, rispetto a dieci anni fa gli investimenti sono aumentati del 425 per cento, solo negli Usa il 2018 ha segnato la cifra record di 18,8 miliardi di dollari. Nel comparto residenziale europeo già durante il 2018 gli investimenti effettuati da investitori istituzionali avevano registrato un aumento record del quaranta per cento rispetto al 2017 con oltre 56 miliardi di euro.

Per i prossimi anni la tendenza allo sviluppo è confermata anche grazie alla crescita demografica, l'aumento della popolazione studentesca e delle aspettative di vita dei cittadini europei. Il mercato della casa registra anche nel 2019 prezzi in crescita in tutti i

Paesi europei, ad eccezione dell'Italia, e i Paesi che stanno maggiormente attirando l'interesse degli investitori sono, in ordine di importanza: la Francia, la Spagna, la Germania, il Regno Unito, l'Austria e l'Olanda. In Francia si prevede che alla fine del 2019 le compravendite di case saranno oltre un milione, ma, ad eccezione di Parigi dove ormai il prezzo medio di un appartamento è superiore ai diecimila euro al metro quadro, i prezzi medi delle case in tutto il Paese non superano i tremila euro al metro quadro. Anche in Olanda continua la corsa al rialzo dei valori di vendita e degli affitti.

Nella prima parte del 2019 i prezzi sono aumentati ancora del quattro per cento, ma si prevede che per fine anno si andrà incontro ad una frenata.

La buona salute del mercato residenziale europeo è testimoniata dalla crescita dei valori cominciata un paio di anni fa e che viene guardata anche con timore, come ad esempio in Germania, dove, effettivamente le famiglie tedesche si stanno sempre più indirizzando verso la proprietà immobiliare. La crescita di compravendite e prezzi in Germania ha varie cause, principalmente, come un po' dappertutto, i bassissimi tassi di interesse sui mutui e l'offerta di nuove abitazioni a prezzi abbordabili al di fuori delle zone centrali.

Andamento dei prezzi medi nominali per mercato nei cinque principali Paesi europei
(base 100; 2010 = 100)

Paese	Mercato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	2020°	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018	Var % 2020°/2019*
Francia	Residenziale	100	102,2	103,3	102,2	101,1	100,0	100,2	102,5	107,8	111,6	115,8	5,2	3,5	3,8
	Terziario/uffici	100	100,0	100,0	99,0	99,0	99,9	102,2	104,0	106,9	109,3	112,3	2,8	2,2	2,7
	Industriale	100	101,1	101,1	100,0	97,8	97,8	98,3	97,0	97,0	97,7	97,5	0,0	0,7	-0,2
	Commerciale	100	102,9	102,9	102,9	103,9	104,4	106,0	108,0	112,9	115,4	116,2	4,5	2,2	0,7
Germania	Residenziale	100	104,1	109,2	113,3	119,4	121,4	123,8	129,7	137,7	150,2	160,0	6,2	9,1	6,5
	Terziario/uffici	100	101,1	103,3	106,6	108,8	111,0	113,4	115,0	123,7	140,0	151,0	7,6	13,2	7,9
	Industriale	100	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	101,0	101,0	102,1	107,0	110,5	1,1	4,8	3,3
	Commerciale	100	101,0	103,0	105,0	107,0	107,6	109,4	111,0	111,3	109,8	109,2	0,3	-1,3	-0,5
Inghilterra ^	Residenziale	100	98,6	97,2	95,8	104,3	111,1	116,7	120,0	123,2	124,6	126,2	2,7	1,1	1,3
	Terziario/uffici	100	100,0	97,8	95,6	95,6	107,1	110,1	105,0	104,1	108,8	110,2	-0,9	4,5	1,3
	Industriale	100	98,9	96,7	94,5	93,4	97,8	103,2	105,0	110,5	115,8	116,0	5,2	4,8	0,2
	Commerciale	100	97,8	96,7	96,7	97,8	98,8	99,8	98,0	99,5	98,3	96,0	1,5	-1,2	-2,3
Spagna	Residenziale	100	98,6	95,7	92,8	88,5	87,1	88,8	93,5	99,7	104,6	109,1	6,6	4,9	4,3
	Terziario/uffici	100	97,6	92,7	90,3	86,6	91,3	97,2	100,0	104,8	110,2	115,0	4,8	5,2	4,4
	Industriale	100	98,9	95,6	91,2	87,9	89,5	92,6	92,0	92,2	94,5	96,3	0,2	2,5	1,9
	Commerciale	100	97,7	95,4	93,1	93,1	95,4	100,0	103,0	107,9	109,1	109,3	4,8	1,1	0,2
Italia	Residenziale	100	97,7	95,7	93,6	92,2	91,6	91,2	91,0	90,8	90,8	91,7	-0,2	0,0	1,0
	Terziario/uffici	100	97,2	94,3	91,5	89,8	89,1	88,1	87,2	86,8	86,6	86,6	-0,5	-0,2	0,0
	Industriale	100	97,0	94,5	91,8	89,0	87,1	85,5	84,3	83,7	83,4	83,2	-0,7	-0,4	-0,2
	Commerciale	100	99,1	98,2	97,1	96,3	95,4	95,8	96,5	96,7	96,8	97,1	0,2	0,1	0,3
Media Eu5	Residenziale	100	100,2	100,2	99,5	101,1	102,2	104,1	107,3	111,8	116,4	120,6	4,2	4,0	3,6
	Terziario/uffici	100	99,2	97,6	96,6	96,0	99,7	102,2	102,2	105,3	111,0	115,0	3,0	5,4	3,6
	Industriale	100	99,2	97,6	95,5	93,6	94,4	96,1	95,9	97,1	99,7	100,7	1,3	2,6	1,0
	Commerciale	100	99,7	99,2	99,0	99,6	100,3	102,2	103,3	105,7	105,9	105,6	2,3	0,2	-0,3

*Stima

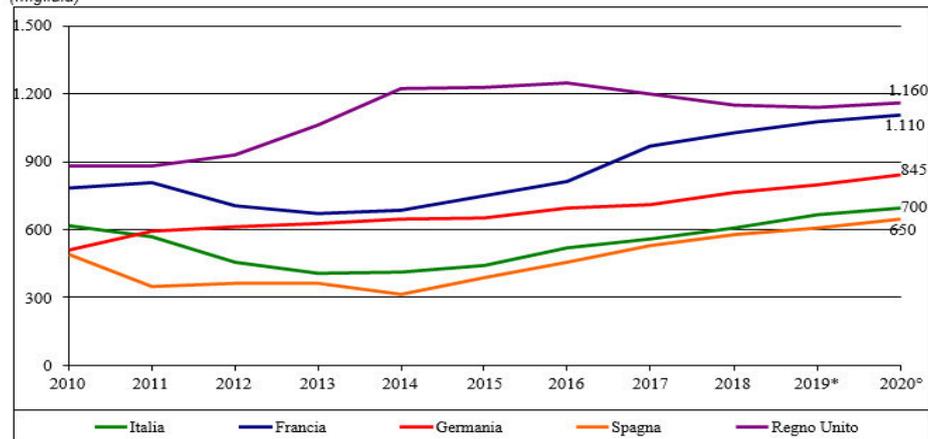
°Previsione

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

Fonte: Scenari Immobiliari

Compravendite di immobili residenziali

(migliaia)



* Stima

° Previsione

Fonte: Emf, Ieif, Scenari Immobiliari

Compravendite di immobili residenziali nella fase di ripresa del ciclo immobiliare

(migliaia)

Paese	2015	2016	2017	2018	2019*	2020°	var% 2019*/2018	var% 2020°/2019*
Italia	445	520	560	610	670	700	9,8	4,5
Francia	750	815	970	1.030	1.080	1.110	4,9	2,8
Germania	655	700	715	765	800	845	4,6	5,6
Spagna	390	460	530	580	610	650	5,2	6,6
Regno Unito	1.230	1.250	1.200	1.150	1.145	1.160	-0,4	1,3

* stima

° previsioni

Fonte: Emf, Ieif, Scenari Immobiliari

Compravendite di immobili residenziali

(2015=100)

Paese	2015	2016	2017	2018	2019*	2020°
Italia	100	117	126	137	151	157
Francia	100	109	129	137	144	148
Germania	100	107	109	117	122	129
Spagna	100	118	136	149	156	167
Regno Unito	100	102	98	93	93	94
Eu5	100	108	115	119	124	129

* stima

° previsioni

Fonte: Emf, Ieif, Scenari Immobiliari

3.3 Il Mercato Immobiliare Italiano – In Flessione Fisiologica

Il mercato immobiliare italiano non riesce a stare al passo con il ritmo di crescita degli altri Paesi europei. Solo nell'area milanese il mercato immobiliare ha un andamento positivo e allineato alle migliori piazze del continente. Nel resto del Paese esiste un deep market dove il movimento del mercato è sui livelli degli anni di crisi (con piccoli spunti di crescita) e le quotazioni sono in calo costante. Emergono in modo evidente gli effetti del crollo delle nuove edificazioni e delle ristrutturazioni integrali (mentre vanno bene i micro interventi, a scala di appartamento). Mentre a Milano le case nuove offerte in vendita sono circa il quindici per cento del totale, a Roma meno del cinque. A Bologna, Napoli, Bari e tanti altri capoluoghi il prodotto nuovo è inesistente. Mancano non solo le case, ma anche i prodotti innovativi che oggi la domanda richiede, quali microliving, appartamenti adatti alla locazione. L'offerta è composta da prodotto usato in cattive condizioni e la domanda preferisce non comprare. Nasce così il "paradosso italiano", con un milione di famiglie come potenziali acquirenti e con tassi di interesse ai minimi storici. Ma si compra poco e il numero di mutui erogati è in calo.

Nonostante questo, aumentano i volumi transati e il fatturato, anche se stentano a rialzarsi le quotazioni. In questa fase l'offerta non si adatta alle richieste di ecosostenibilità ed efficientamento dettate dalla sharing economy, andando ad influire su tutti i comparti dell'immobiliare, dall'abitare all'ufficio, alla logistica o al turistico. Anche il comparto delle locazioni gioca una partita importante su questo campo, specialmente sui versanti delle residenze universitarie in località di minore spicco, trainando anche il settore dell'edilizia. Lo stock di immobili obsoleti rende urgente l'intervento di ristrutturazione edilizia, non solo in funzione dell'estetica, ma anche della sicurezza dell'immobile. Nonostante questi fattori, l'economia ancora fragile e i prezzi tendenzialmente più alti sul prodotto nuovo tendono a favorire l'usato da ristrutturare. La percentuale di aumento dell'assorbimento del nuovo è in salita, ma si colloca sempre al di sotto dell'assorbimento totale. I driver fondamentali dei prossimi anni continueranno a essere i processi di riqualificazione urbana e sostituzione edilizia.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stasi nella progettazione di nuove iniziative e di cantieri. La "nuova" politica ha emarginato i temi della casa e in generale della trasformazione del territorio. L'incertezza sulla realizzazione delle principali infrastrutture è un segnale negativo per il futuro del Paese e del mercato.

Dopo il calo degli investimenti immobiliari istituzionali italiani ed esteri nel 2018, dovuto ad una contrazione fisiologica rispetto ad un anno boom come il 2017 e al drastico calo del prodotto di qualità sul mercato, si stima una ripresa per il 2019, con un più otto per cento, arrivando a 8,4 miliardi di euro. La crescita continuerà anche nel 2020, portando gli investimenti a nove miliardi. Traino di questa crescita è la Lombardia, locomotiva d'Europa, che vanta una capacità di attrazione di capitali tra le prime nel vecchio continente.

INVESTIMENTI IMMOBILIARI IN ITALIA CON FOCUS SULLA LOMBARDIA TRA IL 2010 E IL 2020 (investitori italiani ed esteri)

Anno	Investimenti (valore in milioni di €)	Di cui Lombardia (valore %)
2010	1.502,9	28,9
2011	1.958,4	45,2
2012	2.419,2	24,7
2013	3.366,6	31,1
2014	4.972,1	26,6

2015	7.605,6	52,7
2016	7.075,6	51,0
2017	9.766,4	50,0
2018	7.800,0	46,7
2019*	8.400,0	50,5
2020°	9.000,0	52,4
Totale	63.866,8	41,8

*Stima

°Previsione

Fonte: Scenari Immobiliari

Dal 2010 al 2020 si stima un totale di circa 64 miliardi di euro investiti nel settore immobiliare in Italia, di questi il 42 per cento in Lombardia.

Per l'anno in corso si stima un ammontare di 5,1 miliardi di euro di investimenti esteri nel mercato immobiliare, concentrati soprattutto nel settore uffici, 42,5 per cento, segue il settore commerciale con il 23,8 per cento degli investimenti esteri totali.

Il fatturato complessivo del mercato italiano nel 2019 dovrebbe essere di circa 129,4 miliardi di euro, con una crescita del 3,8 per cento sul 2018. E' l'effetto di un aumento dei volumi scambiati in quasi tutti i mercati, ma ovunque con quotazioni stabili o in ribasso. Per l'anno prossimo la previsione è di un ulteriore più 2,2 per cento, inferiore alla media europea. E in questa situazione è difficile prevedere se ci saranno politiche a favore o a sfavore del mercato, quali agevolazioni o nuove tassazioni. Il sentiment del mercato è molto sensibile e in questo momento di incertezza molti investimenti (di soggetti istituzionali o singoli) vengono rinviati. Ne deriva un mercato "in rosso", cioè ancora stoppato.

Nel settore residenziale italiano continua la crescita degli acquisti, 670mila compravendite nel 2019, più 9,8 per cento rispetto al 2018, e 700mila nel 2020, con un più 4,5 rispetto al 2019. Le quotazioni rimangono stabili nell'anno in corso, ma con cali ancora nelle periferie e nei semicentri meno attrattivi dei capoluoghi italiani.

Solo nel 2020 si aspetta una lieve ripresa delle quotazioni attorno all'uno per cento. Questa è una media tra il prodotto nuovo che cresce di circa il due per cento e l'usato dove prevale ancora il segno negativo. Il fatturato spinto dalle compravendite crescenti aumenta per l'anno in corso con un più 3,1 per cento rispetto al 2018, e ancora nel 2020, con un più 2,2 per cento, arrivando a 98,1 miliardi di euro alla fine prossimo anno.

La domanda immobiliare, anche se in progressivo aumento, è per il sessanta per cento caratterizzata dal "miglioramento abitativo", per un venti per cento da necessità o passaggio dalla locazione. Mentre per quasi il venti per cento è determinata da investimento, per sé o per i figli. Il fatturato sarà di circa 96 miliardi di euro a fine 2019, con un incremento del 3,1 per cento sul 2018.

Per il terziario le previsioni del fatturato per l'anno in corso sono di un ulteriore incremento del 7,1 per cento, per un totale di 7,5 miliardi di euro con una crescita minore nel 2020, più 1,3 per cento per arrivare a 7,6 miliardi. Il quadro si completa ancora con una stima delle quotazioni in calo dello 0,2 per cento per il 2019 e stabili nel 2020.

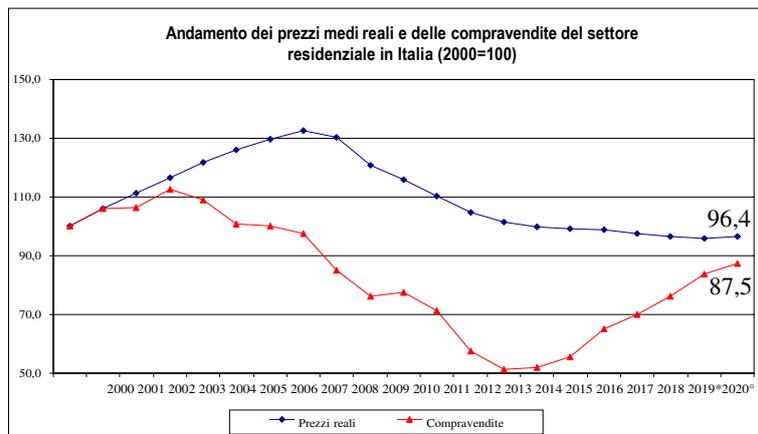
Il mercato è sempre più polarizzato verso Milano e alcuni quartieri della capitale. In queste zone è la nuova offerta (di alta qualità e di standard internazionali) che attira la domanda delle grandi aziende. Dopo decenni di carenza di offerta di livello ora la domanda trova un prodotto adeguato e quindi sono in corso molti spostamenti. Nelle zone interessate sono in rialzo anche i canoni di locazione, mentre i rendimenti sono in linea con le grandi capitali europee del terziario. Al di fuori di queste aree però il mercato è molto debole, con realizzazioni solo "su misura" e sempre di classe A. Nel complesso non aumenta la domanda di spazi (anzi, le aziende hanno

piani di riduzione del personale), ma c'è una forte corrente di spostamenti verso edifici nuovi e più funzionali, ma con spazi sempre più ridotti per addetto, ormai vicino ai tre mq.

L'interesse degli investimenti nel mercato commerciale italiano resta concentrato, da un lato, sugli immobili collocati nelle high street delle principali città, per i quali c'è un rischio contenuto di vacancy rate, una domanda crescente da parte dei retailer e fondamentali economici solidi. Dall'altro lato, l'attrattività riguarda i centri commerciali e retail park strettamente legati al territorio, per dimensione adeguata, mix di offerta idoneo e collocazione in posizioni secondarie, con basso rischio di penetrazione dell'online. Si aggregano all'interesse anche gli outlet, per i quali le buone performance sono collegate anche alla capacità di intercettare i flussi turistici, cercando di offrire servizi dedicati. Nel complesso per l'anno in corso si stimano prezzi in lieve aumento, più 0,1 per cento, si attende un aumento più sostenuto nel 2020 con più 0,3 per cento. Nel 2019, secondo l'Istat la spesa delle famiglie in termini reali è stimata crescere dello 0,5 per cento, in lieve rallentamento rispetto all'anno precedente.

Nel settore commerciale, per l'anno in corso, si stima un aumento del fatturato pari al 2,2 per cento; ancora un incremento ci si aspetta per il 2020, anno in cui si prevede di raggiungere 9,3 miliardi di euro.

Il settore industriale rimane trainato dalla logistica, le cui ottime performance sono influenzate soprattutto dall'aumento dell'outsourcing dei servizi logistici di numerose aziende. Nel complesso si stima per il 2019, un fatturato di 4,85 miliardi di euro, con un più 5,4 per cento rispetto al 2018, per arrivare nel 2020, con un ulteriore incremento del 2,2 a 4,95 miliardi di euro. Le previsioni rimangono in calo per i prezzi, anche se in tono minore rispetto agli anni passati, sia per il 2019, meno 0,4 per cento, sia per il 2020 meno 0,2 per cento. Dopo un eccellente 2019, il settore alberghiero avrà il prossimo anno una crescita più modesta (sei per cento) ma sempre la più elevata tra i vari segmenti di mercato. Continua la pressione degli investitori esteri, ma calano quantità e qualità dei prodotti in vendita.



*Stima fine anno

°Previsione a fine anno

Fonte: Scenari Immobiliari

3.4 I Fondi Immobiliari In Italia

Il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei ammonta a circa il dieci per cento.

Secondo le proiezioni, sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il nav a fine anno raggiungerà 68,5 miliardi di euro, con un incremento del 12,3 per cento sull'anno precedente.

Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 480 fondi attivi ammonta a 77 miliardi di euro, con un incremento del 13,2 per cento sul 2018. Le previsioni per il 2020 descrivono un incremento di nav e patrimonio superiore al dieci per cento.

L'indebitamento del sistema fondi è in costante calo. Ora a 29 miliardi di euro con un'incidenza del 37,7 per cento sul patrimonio. Nel 2013 era pari a circa il 65 per cento del sistema.

La performance (roe), pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è in risalita e arriva all'1,5 per cento.

L'asset allocation globale è sostanzialmente stabile. Un lieve incremento del residenziale e della logistica, stabile il segmento degli uffici; in contrazione il commerciale.

Le prospettive per il 2020, sulla base delle indicazioni raccolte tra le sgr, sono positive e in linea

con l'anno precedente. I fondi immobiliari in Italia (Fondi retail e riservati) Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno.

I fondi immobiliari in Italia (Fondi retail e riservati)

Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	2020°
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	403	420	450	480	500
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	53.000	61.000	68.500	76.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	58.000	68.000	77.000	85.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.000	27.000	29.000	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	

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

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

Fonte: Scenari immobiliari

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

Il provvedimento della Banca d'Italia recante "Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c- bis) del TUF" Prot. N. 1470228/19 del 05/12/2019 ("Provvedimento") è in vigore al 4 gennaio 2020; a partire dalla medesima data il c.d. "Regolamento Congiunto" (Provvedimento Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007 ss. mm.) non è più applicabile.

Il Provvedimento attua il c.d. "pacchetto MiFID2/MiFIR" (direttiva 2014/65/UE, regolamento (UE) n. 600/2014 e relativi atti di esecuzione), coordinando le disposizioni nazionali con le previsioni europee direttamente applicabili, tenendo conto degli Orientamenti in materia di governance interna e delle Raccomandazioni in materia di esternalizzazione a fornitori di servizi cloud, emanati dall'EBA.

Tra le principali scelte compiute nel Provvedimento si segnala il rafforzamento dei presidi di governo societario della SGR, nonché del sistema dei controlli interni, che sebbene non discenda direttamente dal pacchetto MiFID2/MiFIR, è stato ritenuto opportuno in un'ottica di allineamento tra tutti i soggetti che prestano servizi di investimento.

Il Provvedimento contiene disposizioni applicabili alla SGR nelle seguenti materie:

1) governo societario (ruolo, composizione e nomina degli organi sociali, nonché sistemi interni di segnalazione delle violazioni c.d. "whistleblowing");

- 2) funzioni aziendali di controllo, per i quali viene fatto rinvio agli Orientamenti EBA in materia di governance interna, che specificano alcuni aspetti applicativi della disciplina del sistema dei controlli interni;
- 3) politiche e prassi di remunerazione e incentivazione;
- 4) esternalizzazione delle funzioni operative essenziali o importanti; le generali regole in materia di esternalizzazione sono integrate, tra l'altro, con requisiti specifici in materia di sicurezza dei dati e dei sistemi e dei piani di emergenza;
- 5) continuità dell'attività, la SGR deve dotarsi di una politica e di sistemi e procedure per assicurare la continuità dell'attività svolta in conformità alle previsioni dettate dall'EBA in materia negli orientamenti sulla governance interna.

Per completezza si rammenta che in attuazione del pacchetto MiFID2/MiFIR, la Consob ha emanato la Delibera n. 20307 "Regolamento recante norme di attuazione del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari" del 15 febbraio 2018, e ha abrogato il Regolamento adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 (c.d. "Regolamento Intermediari").

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

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

Il Decreto legislativo 4 ottobre 2019, n. 125 recante "Modifiche ed integrazioni ai decreti legislativi 25 maggio 2017, n. 90 e n. 92, recanti attuazione della direttiva (UE) 2015/849, nonché attuazione della direttiva (UE) 2018/843 che modifica la direttiva (UE) 2015/849, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario ai fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo e che modifica le direttive 2009/138/CE e 2013/36/UE" ha recepito la c.d. "quinta direttiva antiriciclaggio" (direttiva (UE) 2018/843).

L'obiettivo della quinta direttiva antiriciclaggio è quello di garantire una maggiore trasparenza delle operazioni finanziarie per meglio prevenire e contrastare efficacemente il finanziamento del terrorismo.

In data 26 marzo 2019 Banca d'Italia ha emanato il provvedimento "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo" (il "Provvedimento") che individua i presidi in termini di organizzazione, procedure e controlli interni che i destinatari devono adottare per il contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo ed integra le previsioni in materia di assetto di governo, organizzazione e controllo interno dettate da altre normative di settore.

In data 30 luglio 2019, la Banca d'Italia ha adottato il provvedimento "Disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo" (le "Disposizioni") che danno attuazione, in linea con la normativa europea, a:

a) le previsioni in materia di adeguata verifica della clientela (in particolare, cfr. articoli 17- 30) del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90, di recepimento della direttiva (UE) 2015/849 (c.d. "quarta direttiva antiriciclaggio");

b) gli Orientamenti congiunti delle Autorità di vigilanza europee emanati il 26 giugno 2017 ai sensi degli articoli 17 e 18, paragrafo 4, della quarta direttiva antiriciclaggio, sulle misure semplificate e rafforzate di adeguata verifica della clientela e sui fattori che gli enti creditizi e gli istituti finanziari dovrebbero prendere in considerazione nel valutare i rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo associati ai singoli rapporti continuativi e alle operazioni occasionali.

I destinatari, tra cui la SGR, devono adeguarsi alle Disposizioni a partire dal 1° gennaio 2020.

5. Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future

a) Politiche di investimento

Il patrimonio del FIA è 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 sono stati effettuati in Italia.

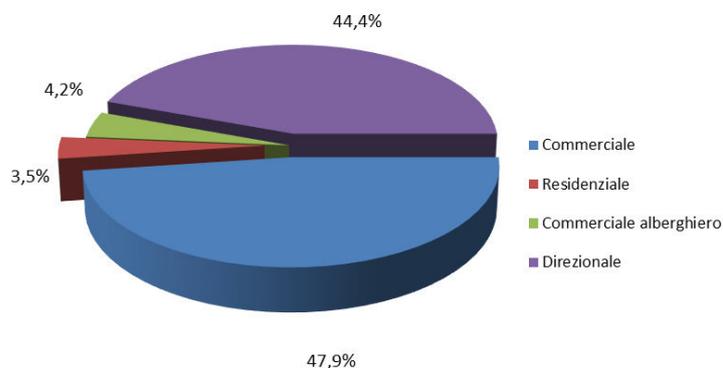
b) Il patrimonio immobiliare

Il patrimonio Immobiliare è costituito, grazie agli investimenti effettuati fra il 2014 e la prima metà del 2019, dal complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei (l'Immobile di Toschi/Musei), dall'immobile sito a Roma, Via Sicilia 194 (l'Immobile di Via Sicilia), dall'immobile sito a Bologna, Via Clavature 15 (l'Immobile di Via Clavature), dagli outlet di Reggello (l'Immobile The Mall" e "Immobile The Castle"), dall'immobile sito a Milano in via Mecenate (l'Immobile di Via Mecenate), dall'immobile sito in Milano, Via Bagutta 20 (l'Immobile di Via Bagutta), l'immobile di via San Basilio 71 a Roma (l'Immobile di via San Basilio).

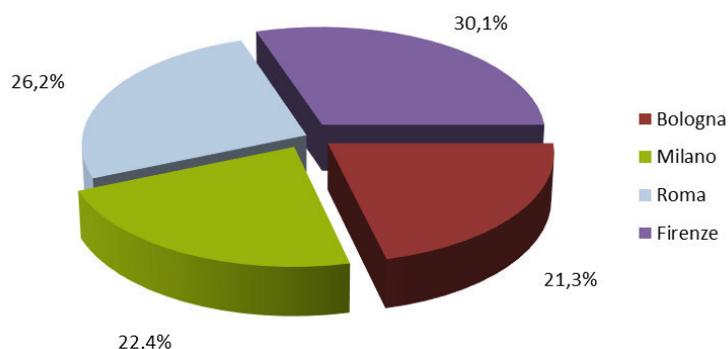
Nel corso del primo semestre del 2019 è stato acquistato l'Immobile di via San Basilio per Euro 41.300.000, prevalentemente a destinazione d'uso uffici e costituito da sette piani fuori terra ed un piano interrato; l'immobile si sviluppa su una superficie lorda di oltre 6.000 mq ed è prevalentemente locato a primari tenant operanti nel settore dell'editoria, della consulenza internazionale e nel settore finanziario. Sono in corso da parte della SGR le attività di ricerca di un potenziale tenant per la sola porzione - pari a circa il 10% della superficie dell'immobile - che ad oggi risulta sfitta. Per tale superficie è prevista una garanzia di reddito da parte del venditore della durata di due anni e pari complessivamente a circa 312.000 Euro. La scadenza della garanzia è prevista per giugno 2021.

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2019 per destinazione d'uso e per localizzazione geografica risulta dai seguenti grafici.

Destinazione d'uso



Localizzazione geografica



Come si evince dal grafico relativo alla localizzazione geografica, l'asset allocation (concentrazione geografica) su Roma/Milano è pari complessivamente al 48,6%, (34,7% al 31 dicembre 2018).

c) Le vendite

Nel corso del 2019 è proseguita l'attività di commercializzazione delle unità residenziali degli immobili siti in Bologna.

Si ricorda che le unità dell'immobile di Toschi/Musei sono soggette a vincolo di interesse culturale ai sensi dell'art. 13 del Decreto Legislativo 42/2004 - Codice dei Beni Culturali e del Paesaggio - e pertanto tutti i rogiti sono sottoposti alla condizione sospensiva costituita dal mancato esercizio, da parte del Ministero dei Beni e delle Attività Culturali, del diritto di prelazione disciplinato dagli artt. 60 e 61 del predetto Decreto legislativo 42/2004 nei termini di legge. Pertanto, una volta avverata la condizione sospensiva, si procede alla stipula dell'atto notarile ricognitivo del medesimo avveramento (l'"Atto di Avveramento").

Con riferimento alla porzione residenziale dell'immobile di via de' Musei a Bologna, si evidenzia che su un totale di 16 unità, al 31 dicembre 2019 ne sono state rogitate 12 (atto di avveramento già stipulato).

Pertanto, alla data del 31 dicembre 2019 con riferimento agli appartamenti residui la situazione è la seguente:

- Ricevuta una offerta irrevocabile con relative pertinenze avente ad oggetto 2 unità,
- Stipulato un contratto preliminare di acquisto
- un appartamento ancora disponibile sul mercato.

Con riferimento alla porzione residenziale dell'immobile di via de' Toschi a Bologna, si evidenzia che è in fase di attuazione un progetto di diversa redistribuzione interna delle superfici delle unità poste al primo piano che ha determinato la creazione di un'unità immobiliare aggiuntiva; pertanto su un totale di 26 unità, al 31 dicembre 2019 ne sono state rogitate 15 (atto di avveramento già stipulato). Pertanto, alla data del 31 dicembre 2019 resta da perfezionare la vendita di 11 unità di cui:

- 1 unità per la quale è già stata accettata la proposta di acquisto;
- 5 unità già oggetto di contratto preliminare;
- 5 unità disponibili per la vendita.

d) Linee strategiche future

Il *business plan* vigente ("BP") del FIA è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Torre SGR in data 28 febbraio 2019.

Il BP vigente prevede che nell'arco temporale che si estende fino al 2022, da un lato, si proceda alla valorizzazione degli *asset* già presenti nel portafoglio del Fondo, dall'altro, si proceda ad ultimare la fase di acquisizione in modo da soddisfare il livello di *asset allocation* prevista dal regolamento.

Si evidenzia che è in corso di elaborazione un aggiornamento del BP che verrà sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di Torre SGR, al fine di recepire gli sviluppi della strategia di investimento del FIA e di valorizzazione degli *asset* già presenti in portafoglio.

Nel dettaglio con riferimento agli immobili in portafoglio:

- a) per quanto riguarda la componente *value added* dell'*asset* di Bologna, Toschi/Musei, al fine di completare il processo di dismissione delle unità residue la SGR sta completando la rimodulazione della distribuzione degli spazi interni al fine di renderla coerente con i riscontri ricevuti durante il processo di commercializzazione;
- b) per quanto riguarda la componente "*core*" dell'*asset* di Bologna, Immobile Toschi/Musei ed Immobile di via Clavature 15 si prevede il mantenimento della redditività della piastra commerciale in portafoglio. A tal fine viene svolto un costante monitoraggio del mercato locale, anche attraverso l'ausilio di *broker* selezionati, in relazione all'interesse di nuovi potenziali conduttori e/o possibili sostituti degli attuali con l'obiettivo di mantenere o incrementare lo *standing* complessivo della porzione dell'*asset* a reddito.
- c) per quanto riguarda l'*asset* di Roma, Via Sicilia 194, si prevede la valorizzazione e il mantenimento dello stesso in portafoglio;
- d) per quanto riguarda gli *asset* di Reggello (FI), si prevede il mantenimento della redditività degli stessi attraverso un costante monitoraggio dei risultati economici degli attuali affittuari, anche in relazione all'interesse dimostrato da parte di nuovi potenziali affittuari come possibili sostituti degli attuali, con l'obiettivo di mantenere o incrementare lo *standing* complessivo degli outlet. La SGR sta valutando al contempo di eseguire alcuni interventi migliorativi del complesso immobiliare al fine di incrementare il flusso della clientela verso gli outlet di proprietà;
- e) per quanto riguarda l'immobile di Milano, via Mecenate, in considerazione della risoluzione dal contratto di affitto con la Star Gestioni Srl, la SGR sta ponendo in essere attività volte al rientro in possesso dell'immobile al fine di avviare la ricerca di un nuovo affittuario degli spazi a destinazione ricettiva;
- f) per l'immobile di via Bagutta è stato realizzato un progetto preliminare di riqualificazione e valorizzazione; è stata avviata un'attività di pre-marketing per l'individuazione di un tenant. Sono state avviate le attività di negoziazione con potenziali tenant

interessati al progetto di riqualificazione. L'obiettivo dell'anno 2020 è concludere l'iter urbanistico di valorizzazione già avviato e concludere accordi vincolati con i tenant e collocare l'immobile sul mercato.

- g) Per quanto riguarda l'immobile di Roma, via di San Basilio sono in corso da parte della SGR le attività di ricerca di un potenziale tenant per la sola porzione - pari a circa il 10% della superficie dell'immobile – che ad oggi risulta sfitta. Per tale superficie è prevista una garanzia di reddito da parte del venditore della durata di due anni e pari complessivamente a circa 312.000 Euro. La scadenza della garanzia è prevista per giugno 2021.

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

a) Rimborso parziale pro quota e pagamento proventi

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

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

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

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

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

Tale distribuzione di proventi è avvenuta in data 20 marzo 2019.

Con riferimento ai rimborsi parziali pro quota ai sensi dell'art. 28 "la Società di Gestione può avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti. In tal caso la Società di Gestione deve informare il mercato e i Partecipanti, mediante avviso pubblicato ai sensi del paragrafo 6.3, in merito ai disinvestimenti effettuati".

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

Tale distribuzione pro-quota è avvenuta in data 20 marzo 2019.

Di seguito una tabella riepilogativa:

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

b) Financing

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

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

- Tranche A: di importo fino ad Euro 20.000.000, interamente erogata e utilizzata per finanziare una porzione del prezzo di acquisto dell'immobile di Milano, sito in via Bagutta, i *closing costs* e l'imposta sostitutiva relativa al primo utilizzo del Finanziamento;
- Tranche B: di importo fino ad Euro 49.300.000 (erogata per Euro 35.500.000 al 31 dicembre 2019), finalizzata a finanziare l'acquisto degli ulteriori nuovi immobili e l'imposta sostitutiva relativa a ciascuna utilizzazione della Tranche B, erogabili al soddisfacimento di determinate condizioni sospensive.
- Tranche C: di importo fino a Euro 15.700.000 (erogata per Euro 7.700.000 al 31 dicembre 2019), finalizzata a ripristinare la disponibilità di cassa del Fondo utilizzata parzialmente per acquistare l'immobile di Via Bagutta, nonché finanziare le capex per la ristrutturazione/riconversione, anche parziale, di tale immobile, il pagamento delle *Upfront fee* e l'imposta sostitutiva relativa a ciascuna utilizzazione della Tranche C. Tale Tranche è suddivisa in due porzioni, una parte di ammontare pari a Euro 7.700.000 liberamente erogabile anche attraverso diversi utilizzi ed una seconda parte di ammontare pari ad Euro 8.000.000 erogabile al soddisfacimento di determinate condizioni sospensive.

La data scadenza è fissata per il 15 dicembre 2022 ovvero, nel caso in cui il beneficiario eserciti l'opzione di Estensione del Finanziamento, soddisfatte determinate condizioni, al 15 dicembre 2024.

Con riferimento alle erogazioni effettuate nel corso del 2019 per un totale pari ad Euro 43.200.000 (quota parte tranches B e C), si evidenzia che sono state finalizzate all'acquisizione dell'immobile di via di San Basilio - Roma, perfezionata in data 18 giugno 2019 mediante la sottoscrizione dell'atto di avveramento delle condizioni sospensive apposte all'atto di compravendita, come meglio rappresentato nel paragrafo 5(c).

In data 12 giugno 2019, inoltre, è stato stipulato un accordo modificativo al contratto di finanziamento al fine di disciplinare alcune regolarizzazioni relative agli immobili esistenti a garanzia del finanziamento ed è stata prorogata la scadenza delle stesse al 31 dicembre 2019 in luogo del 30 giugno 2019. Alla data della presente Relazione, le attività relative alle regolarizzazioni degli immobili esistenti risultano interamente effettuate.

Si evidenzia che in corso di finalizzazione un ulteriore accordo modificativo al contratto di finanziamento, già approvato da MPS, che prevede una estensione del periodo di disponibilità delle tranches ancora da erogare pari a complessivi Euro 21.800.000 fino al 20 giugno 2020 (rispetto alla scadenza originariamente prevista da contratto del 31 dicembre 2019).

Quanto sopra, al fine di garantire al Fondo le disponibilità finanziarie necessarie a completare il processo di investimento e valorizzazione degli immobili già in portafoglio.

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

c) Accertamento Agenzia delle Entrate

Si segnala che il Settore Controlli dell'Ufficio Grandi Contribuenti della Direzione Regionale delle Entrate del Lazio, organo appartenente all'Agenzia delle Entrate, dal 9 ottobre 2018 al 21 dicembre 2018 ha condotto a carico di Torre SGR SPA una verifica fiscale per il periodo d'imposta 2016 ai fini IRES, IRAP, IVA e ritenute fiscali, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 52 del DPR 26 ottobre 1972 n. 633 e dell'articolo 33 del DPR 29 settembre 1973 n. 600. Al termine della suddetta verifica, in data 21 dicembre 2018, è stato redatto e notificato alla Società un Processo Verbale di Costatazione (di seguito il "PVC").

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

Tale rilievo risulta collegato a due Avvisi di rettifica e liquidazione, ai fini dell'imposta di registro, notificati il 9 febbraio 2018 dall'Agenzia delle Entrate di Firenze alla società venditrici ed alla società acquirente dei due rami di azienda operanti in tale Centro Commerciale, Tmall RE Srl, interamente posseduta da OPI, per i quali è stato instaurato un contenzioso tributario presso la Commissione Tributaria Provinciale di Firenze che la ricorrente Tmall RE Srl ha vinto in primo grado con Sentenza depositata il giorno 11 aprile 2019.

La CTP di Firenze ha accolto i ricorsi riuniti ritenendo il metodo di stima dei rami di azienda proposto dall'Agenzia delle Entrate non corretto e non rispondente a criteri logici, decretando così l'amministrazione finanziaria parte soccombente. Al momento la sentenza non è passata in giudicato.

Pertanto, considerato quanto sopra esposto, l'assenza di una notifica di un avviso di accertamento ed essendo anzi intervenuta una novità positiva nella collegata vicenda del contenzioso instaurato presso la CTP di Firenze sul valore del ramo di azienda collegato agli immobili di cui sopra, si ritiene che al momento non sussistano i presupposti per effettuare un accantonamento ad un fondo per

rischi, stante l'assoluta impossibilità di effettuare una stima attendibile di questa passività potenziale, considerate le incertezze relative all'ammontare e al momento di sopravvenienza di un eventuale esborso.

d) *Le attività legali*

- *Contenzioso avviato dal Fondo avverso la società Storm S.p.A..*

Con atto di citazione notificato in data 12 ottobre 2018, Torre SGR ha convenuto in giudizio - innanzi al Tribunale civile di Roma - Storm.it S.p.A. al fine di sentir accertare e dichiarare la responsabilità precontrattuale ex art.1337 c.c. di Storm S.p.A. e per l'effetto condannarla a risarcire tutti i danni subiti dall'attrice anche ai sensi dell'art. 1223 c.c. nella misura di almeno € 1.992.167,00, oltre rivalutazione ed interessi sino al soddisfo e/o quella maggiore o minore somma che dovesse risultare in corso di causa a seguito della istruttoria che verrà espletata e/o, comunque, secondo equità. La causa è stata iscritta al numero di ruolo 67225/2018, assegnata al G.I. Dott. Scerrato che ha fissato l'udienza di comparizione delle parti per il 26 febbraio 2019. In data 28 gennaio 2019 si è costituita in giudizio controparte eccependo (i) in rito, l'incompetenza del Tribunale civile di Roma in favore di quello di Milano. A dire di Storm la clausola "Foro competente sulle controversie" di cui all'Offerta (accettata da Storm) sarebbe limitata alle sole controversie derivanti dall'offerta tra le quali non rientrerebbe una domanda di risarcimento del danno da responsabilità precontrattuale e/o extracontrattuale.

Alla udienza del 2 aprile 2019 (alla quale la causa veniva rinviata di ufficio dal 26 febbraio 2019) il Giudice ha concesso alle parti termine per note esclusivamente sulla questione della competenza territoriale e rinviato la causa per la decisione su tale eccezione all'udienza dell'11 giugno 2019. All'udienza dell'11 giugno 2019 il Giudice ha trattenuto la causa in riserva sulla predetta eccezione. Successivamente, con provvedimento dell'11 luglio 2019 il Giudice - sciogliendo la riserva assunta in precedenza - ha ritenuto che l'eccezione di incompetenza per territorio sollevata da Storm possa essere decisa unitamente al merito della controversia. Di conseguenza ha concesso alle parti i termini per il deposito delle memorie ex art. 183, VI co. c.p.c. e rinviato la causa per l'ammissione dei mezzi istruttori all'udienza del 21 gennaio 2020. In tale udienza - ritenendo la causa istruita documentalmente - ha rinviato le parti all'udienza del 5 luglio 2021 per precisazione delle conclusioni.

- *Contratto di affitto di ramo d'azienda relativo all'asset sito in Milano, Via Mecenate stipulato tra TMall Re S.r.l. e Star Gestioni S.r.l.*

Nel corso dell'esercizio di riferimento, in considerazione del perdurante stato di inadempienza da parte della società Star Gestioni S.r.l. nella corresponsione dei canoni di cui al contratto di affitto di ramo d'azienda, la SGR ha inviato numerose comunicazioni volte a diffidare la Star Gestioni S.r.l. al versamento degli importi dovuti.

Stante l'assenza di qualsivoglia riscontro da parte della società affittuaria, la SGR, per il tramite dei consulenti legali, nel mese di settembre 2019 ha inviato una comunicazione di risoluzione del contratto di affitto di ramo d'azienda per inadempimento.

In considerazione del fatto che neanche tale comunicazione ha sortito alcun effetto, nonché del fatto che al 31 dicembre 2019 il debito maturato da Star Gestioni S.r.l. nei confronti di TMall RE Sr.l. è pari ad Euro 482.388,93, in data 21 gennaio 2020, i legali hanno inviato una ulteriore lettera diffidando la Star Gestione S.r.l. al rilascio immediato dell'asset ed al pagamento di quanto dovuto.

In considerazione di quanto sopra esposto, la SGR sta effettuando le opportune valutazioni con i legali incaricati di assistere TMall RE S.r.l. sull'insorta controversia in merito alle iniziative da porre in essere nell'ottica di ottenere il rilascio dell'asset da parte della società affittuaria ed il recupero delle somme dovute.

7. Il patrimonio immobiliare e le partecipazioni in società immobiliari

Il patrimonio immobiliare alla data del 31 dicembre 2019 ammonta ad Euro 199.565.000 (Euro 158.680.000 al 31 dicembre 2018). Il valore della partecipazione nella società TMall RE ammonta ad Euro 2.183.233 (Euro 2.363.829 al 31 dicembre 2018).

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

Valore del patrimonio immobiliare alla fine di ciascun esercizio²

Valutazione al 31 dicembre 2014	39.200.000
Valutazione al 31 dicembre 2015	56.400.000
Valutazione al 31 dicembre 2016	115.500.000
Valutazione al 31 dicembre 2017	123.170.000
Valutazione al 31 dicembre 2018	158.680.000
Valutazione al 31 dicembre 2019	199.565.000

Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 31 dicembre 2019	Valutazione al 31 dicembre 2018
TMALL RE	2.183.233	2.363.829

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

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

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

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

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

9. Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati

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

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

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

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

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

I principali termini e condizioni sono i seguenti:

- Tasso annuo IRS: 0,19%;
- Data effettiva: 31 dicembre 2019 (fino a tale data, il tasso di interesse è rappresentato dall'EURIBOR 6M);
- Prima *payment date*: 31 dicembre 2019;
- Nozionale: 100% della tranche A (Euro 20.000.000);
- Mark to Market value al 31 dicembre 2019: negativo per il FIA pari a 249.521,35³

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

I principali termini e condizioni sono i seguenti:

- Tasso annuo IRS: - 0,191%;
- Data effettiva: 31 dicembre 2019 (fino a tale data, il tasso di interesse è rappresentato dall'EURIBOR 6M);
- Prima *payment date*: 31 dicembre 2019;
- Nozionale: 100% dell'erogazione avvenuta il 18 giugno 2019 (Euro 43.200.000);
- Mark to Market value al 31 dicembre 2019: negativo per il FIA pari a 65.288,26⁴.

Al 31 dicembre 2019 il nozionale complessivo ammonta ad Euro 63.200.000 ovvero pari al 100% del debito outstanding complessivo pari a Euro 63.200.000.

Il Mark to Market ("MTM") di tali derivati al 31 dicembre 2019 è pari complessivamente ad un valore negativo di Euro 314.810 in linea con la comunicazione inviata da Bloomberg (in virtù del servizio attivo di reporting sul MTM ai fini dell'applicazione della normativa europea EMIR). In base alle comunicazioni ricevute da MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A il MTM dei derivati al 31 dicembre 2019 ammonta complessivamente ad Euro 306.341.

Inoltre, si evidenzia che alla luce delle disposizioni introdotte con Regolamento delegato (UE) 2016/2251 della Commissione del 04/10/2016 che integra il Regolamento EMIR, tra le tecniche di mitigazione del rischio per derivati OTC non standardizzati è stato introdotto l'obbligo di collateralizzazione del derivato OTC ad implementazione dell'art. 11 del Regolamento EMIR. Pertanto, a tal fine,

³ Fonte: Bloomberg al 31 dicembre 2019

⁴ Fonte: Bloomberg al 31 dicembre 2019

la SGR per conto del Fondo ha concluso altresì un accordo denominato Credit Support Annex for Variation Margin ("CSA"). Ai sensi del CSA è prevista la creazione di un collaterale di cassa nel caso in cui il MTM del derivato dovesse superare un importo, concordato tra le parti, pari a 500 mila Euro.

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

In data 16 agosto 2019, alla luce dell'andamento delle curve dei tassi, la SGR ha ricevuto una ulteriore comunicazione di Margin call da parte di MPS, che evidenziava che a tale data il valore complessivo del mark-to-market dei due derivati sottoscritti era pari complessivamente ad un valore negativo per il Fondo per Euro 1.025.969. Per tale ragione, in linea con il CSA sottoscritto, è stato trasferito sul conto corrente indicato da MPS, un ulteriore ammontare pari a 500 mila Euro come collaterale di cassa.

In data 28 ottobre 2019, la SGR ha ricevuto una terza Margin Call, che evidenziava una riduzione del valore del Market-to Market dei due derivati sottoscritti, congiuntamente pari ad un valore negativo pari ad Euro 490.514. Pertanto, in linea con il CSA sottoscritto, MPS ha restituito al Fondo un ammontare pari ad Euro 500 mila.

Alla luce degli eventi sopra esposti, alla data del 31 dicembre 2019 l'importo complessivo versato a titolo di garanzia collaterale di cassa relativa ai due derivati sottoscritti ammonta ad Euro 500.000.

Si evidenzia che la Società ha provveduto a iscrivere tale importo tra i crediti del FIA.

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

Non ci sono eventi di rilievo da segnalare avvenuti dopo il 31 dicembre 2019, oltre quelli già eventualmente descritti.

In relazione al recente fattore di instabilità macroeconomica correlato alla diffusione del Covid 19 (di seguito "Coronavirus"), fatte le valutazioni possibili sulla base del quadro informativo disponibile, non essendo possibile determinare con un sufficiente grado di affidabilità gli eventuali impatti che possano influenzare l'economia e il settore di riferimento nel primo trimestre 2020 e nei mesi successivi - e tenendo peraltro conto della possibilità che tale emergenza possa rientrare nei mesi successivi in funzione delle misure di contenimento previste dai governi, dalle autorità competenti nonché dalle banche centrali dei Paesi colpiti dalla diffusione del virus - si ritiene che tale circostanza non rappresenti un elemento impattante il processo di stima della Direzione con riferimento alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2019, né un fattore di incertezza sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

11. Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota

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

La misura dei Proventi da distribuire viene determinata dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, che illustra i criteri adottati nel rendiconto della gestione del FIA, con l'obiettivo - che non configura comunque alcun obbligo a carico della SGR - di pagare annualmente (una volta raggiunto il limite minimo dell'Investimento Tipico di cui al paragrafo 9.3) agli Aventi Diritto ai Proventi

un importo pari al 3% dell'importo pari al valore nominale complessivo delle Quote in circolazione al termine del richiamo degli impegni di cui all'articolo 27 (al netto dell'importo complessivo degli eventuali rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti di cui all'articolo 28 effettuati in precedenza). La Società di Gestione stabilisce altresì se, ai fini del conseguimento dell'obiettivo di cui al periodo precedente, (i) ricomprendere nei Proventi da distribuire anche i Proventi realizzati e non distribuiti in periodi precedenti, al netto delle eventuali perdite maturate, e (ii) integrare la distribuzione dei Proventi con rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti di cui all'articolo 28; in tale ultimo caso ne viene data apposita evidenza nella relazione di gestione del FIA.

Con riferimento ai proventi, regolata all'art. 15 del Regolamento del FIA, il periodo in esame registra proventi distribuibili pari ad Euro 1.185.148. Di seguito una tabella riepilogativa:

Proventi 2019	
Utile/Perdita del periodo	1.328.242
Minusvalenze non realizzate su immobili	966.620
Plusvalenze non realizzate su immobili	(1.233.520)
Minus/Plus nette da valutazione realizzate	123.806
Totale 2019	1.185.148
Residuo proventi anni precedenti non distribuiti	-
Proventi distribuiti nel periodo	-
Provento massimo distribuibile 100%	1.185.148

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 27 febbraio 2020 in coerenza con il regolamento del FIA, ha deliberato di distribuire proventi per un importo pari a Euro 1.185.148.

Il pagamento dei proventi per le n. 57.746,000 quote in circolazione ammonta ad Euro 20,523.

Con riferimento ai rimborsi parziali pro quota ai sensi dell'art. 28 *“la Società di Gestione può avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti. In tal caso la Società di Gestione deve informare il mercato e i Partecipanti, mediante avviso pubblicato ai sensi del paragrafo 6.3, in merito ai disinvestimenti effettuati”*.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 27 febbraio 2020 inoltre ha stabilito, sulla base della liquidità disponibile, delle previsioni dei flussi di cassa futuri e degli impegni assunti in occasione delle vendite realizzate nel corso del 2019 di procedere al rimborso parziale pro quota per complessivi Euro 3.000.000.

Il rimborso parziale pro-quota per le n. 57.746,000 quote in circolazione ammonta ad Euro 51,952.

Di seguito una tabella di dettaglio relativa al rimborso parziale pro-quota di cui sopra.

Ricavato lordo di vendita	Equity netto investito al 31.12.2019	% vendita al 31.12.2019	Equity rimborsato al 31.12.2019	Importo rimborsabile al 31.12.2019	Importo da rimborsare	% rimborsata	Residuo da rimborsare
Anno 2019 - Vendita unità immobiliari - Via Musei							
310.000,00	6.410.480	76,0%	3.108.578	1.762.411	1.612.417	91,5%	149.993
Anno 2019 - Vendita unità immobiliari - Via Toschi/Marchesana							
798.000,00	8.829.301	58,1%	3.611.053	1.516.661	1.387.583	91,5%	129.078
Totale Rimborso - Investimenti Immobiliari				3.279.072	3.000.000	91,5%	279.072
Valore per quota					51,952		

12. Informativa per i partecipanti

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

La presente Relazione di gestione si compone complessivamente di n. 68 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

Roma, 27 febbraio 2020

Firmato da:
MICHELE STELLA
Motivo:

Data: 07/04/2020 12:44:02

SCHEDA DI DETTAGLIO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FIA

Complesso immobiliare nel centro storico di Bologna

Via de' Musei – Palazzo Salimbeni

Localizzazione	L'immobile è ubicato all'interno dell'esteso e ben conservato centro storico di Bologna. Intorno sono localizzate le più importanti testimonianze storiche e architettoniche di Bologna quali il Palazzo dei Banchi, Palazzo dei Notai, Palazzo d'Accursio, Palazzo del Podestà, Piazza Maggiore, fontana del Nettuno, Basilica di S. Petronio e le Torri Pendenti.
Descrizione	Fabbricato cielo-terra di particolare pregio architettonico e di nobili origini, a pianta quadrata attraversato da una galleria commerciale. I prospetti del complesso sono tutti in mattoni faccia vista e presentano diversi elementi decorativi.
Anno di costruzione	1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale.
Tipologia	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, attività commerciali e magazzini.
Consistenza	Superficie commerciale: 3.346 mq
Data di acquisto	30 luglio 2014
Venditore	Ciosso S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 19.200.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione al 31.12.2018	Euro 16.185.000
Valutazione al 31.12.2019	Euro 15.945.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 848.017

Aggiornamento

Nell'esercizio si è registrata una variazione del perimetro della componente "value added" dell'asset dovuto alla dismissione di alcune unità residenziali.

Con riferimento alla componente "core" non sono intercorsi nell'esercizio particolari eventi da evidenziare, al netto di alcune variazioni su alcuni parametri finanziari utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione dell'immobile alla data della presente Relazione (aggiornamento rent roll, WACC, tasso di inflazione)

Complesso immobiliare nel centro storico di Bologna**Via de' Toschi – Palazzo Mainetti Sanmarchi**

Localizzazione	L'immobile è ubicato all'interno dell'esteso e ben conservato centro storico di Bologna. Intorno sono localizzate le più importanti testimonianze storiche e architettoniche di Bologna quali il Palazzo dei Banchi, Palazzo dei Notai, Palazzo d'Accursio, Palazzo del Podestà, Piazza Maggiore, fontana del Nettuno, Basilica di S. Petronio e le Torri Pendenti.
Descrizione	Fabbricato cielo-terra di particolare pregio architettonico e di nobili origini, a forma rettangolare attraversato da un portico passante che collega via Marchesana a via de Toschi. I prospetti del complesso sono tutti in mattoni faccia vista e presentano diversi elementi decorativi.
Anno di costruzione	1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale.
Tipologia	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, attività commerciali e magazzini.
Consistenza	Superficie commerciale 4.858 mq
Data di acquisto	30 luglio 2014
Venditore	Ciosso S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 21.800.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione
Valutazione al 31.12.2018	Euro 20.725.000
Valutazione al 31.12.2019	Euro 19.950.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 935.511

Aggiornamento

Nell'esercizio si è registrata una variazione del perimetro della componente "value added" dell'asset dovuto alla dismissione di alcune unità residenziali.

Con riferimento alla componente "core" non sono intercorsi nell'esercizio particolari eventi da evidenziare, al netto di alcune variazioni su alcuni parametri finanziari utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione dell'immobile alla data della presente Relazione (aggiornamento rent roll, WACC, tasso di inflazione)

Immobile sito in Roma**Via Sicilia 194**

Localizzazione	L'immobile è sito nel centro di Roma a pochi passi dalla splendida cornice di via Veneto e Villa Borghese, precisamente in Via Sicilia n.194. L'immobile è situato in zona centrale e ben 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 commerciale: 1.286 mq
Data di acquisto	8 maggio 2015
Venditore	Panam S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 11.000.000
Valutazione al 31.12.2018	Euro 10.200.000
Valutazione al 31.12.2019	Euro 10.050.000
Conduttori	Agenzia del Demanio – in utilizzo alla DIA (Direzione Investigativa Antimafia)
Canone Complessivo	Euro 670.983

Aggiornamento

Non sono intercorsi nell'esercizio particolari eventi da evidenziare, al netto di alcune variazioni su alcuni parametri finanziari utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione dell'immobile alla data della presente Relazione (aggiornamento WACC, tasso di inflazione)

Immobile nel centro storico di Bologna**Via Clavature 15**

Localizzazione	L'immobile, situato in zona centrale di Bologna, all'interno della ZTL ed a pochi passi da Piazza Maggiore, ove affaccia la Basilica di San Petronio, è contiguo al complesso di immobili già appartenenti al FIA nell'isolato di Via Dé Toschi.
Descrizione	L'immobile si sviluppa su un piano interrato e sette piani fuori terra, di cui un piano ammezzato costituito da un ballatoio di altezza ridotta, un quarto piano/sottotetto utilizzato come magazzino e un quinto piano/altana utilizzato come vano tecnico.
Anno di costruzione	1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale.
Tipologia	Destinazione commerciale.
Consistenza	Superficie commerciale: 582 mq
Data di acquisto	26 giugno 2015
Venditore	Ratti S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 6.000.000
Valutazione al 31.12.2018	Euro 6.600.000
Valutazione al 31.12.2019	Euro 6.600.000
Conduttori	Clavature 15 S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 365.040

Aggiornamento

Non sono intercorsi nell'esercizio particolari aggiornamenti da evidenziare.

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

Localizzazione	Gli Asset sono ubicati a Leccio, piccola frazione del Comune di Reggello in provincia di Firenze, a circa 30 km di distanza.
Descrizione	Il complesso immobiliare comprensivo di sei edifici costituiti da un piano seminterrato comune e due piani fuori terra relativi a ciascun singolo edificio costituisce un outlet del lusso tra i cui conduttori annovera primari brand della moda e dall'abbigliamento. Nel perimetro rientrano inoltre percorsi pedonali e aree verdi comuni agli edifici.
Anno di costruzione	2015.
Tipologia	Destinazione commerciale.
Consistenza	Superficie commerciale: 2.390 mq
Data di acquisto	3 febbraio 2016
Venditore	Mall RE Invest S.r.l
Prezzo di acquisto	Euro 34.146.740
Valutazione al 31.12.2018	Euro 36.770.000
Valutazione al 31.12.2019	Euro 36.920.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 2.045.843

Aggiornamento

Non sono intercorsi nell'esercizio particolari aggiornamenti da evidenziare, al netto di alcune variazioni su alcuni parametri finanziari e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione dell'immobile alla data della presente Relazione (aggiornamento rent roll, WACC, tasso di inflazione, IMU e assicurazione)

Complesso immobiliare sito nel comune di Reggello (FI)**Via Aretina s.n.c. (Ex The Castle)**

Localizzazione	Gli Asset sono ubicati a Leccio, piccola frazione del Comune di Reggello in provincia di Firenze, a circa 30 km di distanza.
Descrizione	Outlet del lusso inserito nel più ampio contesto di un polo commerciale del lusso, il complesso immobiliare è costituito da due fabbricati di due piani fuori terra e due piani interrati ciascuno.
Anno di costruzione	2015.
Tipologia	Destinazione commerciale.
Consistenza	Superficie commerciale: 2.560 mq
Data di acquisto	3 febbraio 2016
Venditore	The Castle S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 20.610.260
Valutazione al 31.12.2018	Euro 23.300.000
Valutazione al 31.12.2019	Euro 23.150.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 1.289.904

Aggiornamento

Non sono intercorsi nell'esercizio particolari aggiornamenti da evidenziare, al netto di alcune variazioni su alcuni parametri finanziari e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione dell'immobile alla data della presente Relazione (aggiornamento rent roll, WACC, tasso di inflazione)

Immobile sito in Milano**Via Mecenate 89**

Localizzazione	L'immobile oggetto di stima si localizza nella zona est di Milano in via Mecenate 89, sulla quale si affaccia, a nord-ovest. Via Mecenate si caratterizza come una delle arterie di sviluppo della città, posizionata nelle immediate vicinanze della Tangenziale Est da cui si accede direttamente e a poca distanza dall'aeroporto di Linate.
Descrizione	La porzione immobiliare risulta a pianta regolare rettangolare che si sviluppa per sette piani fuori terra, un interrato ed un'area esterna adibita a cortile. L'immobile nasce come edificio ad uso uffici ma la ristrutturazione ha previsto il cambio di destinazione d'uso a ricettivo nonché una totale riqualificazione edilizia e architettonica. Attualmente l'hotel dispone di 55 camere e di un ristorante all'ultimo piano.
Anno di costruzione	1977 (ristrutturato nel 2017)
Tipologia	Destinazione commerciale ad uso alberghiero
Consistenza	Superficie commerciale: 2.701 mq
Data di acquisto	31 maggio 2017
Venditore	Star 89 S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 8.300.000
Valutazione al 31.12.2018	Euro 8.750.000
Valutazione al 31.12.2019	Euro 8.300.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 461.840

Aggiornamento

Nel corso dell'esercizio è aumentata la morosità della Star Gestioni Srl nei confronti della società controllata TMall RE S.r.l., come meglio descritto al paragrafo 6.d relativo alle attività legali.

Si evidenziano, inoltre, alcune variazioni su alcuni parametri finanziari e dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione dell'immobile alla data della presente Relazione (aggiornamento rent roll, WACC, tasso di inflazione, IMU e assicurazione).

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

Localizzazione	L'immobile è situato nel centro di Milano in via Bagutta 20, all'interno della prestigiosa area commerciale del Quadrilatero della Moda ed in prossimità di Piazza San Babila. L'immobile si trova inoltre a breve distanza da Corso Venezia, una delle principali vie di accesso al centro, ed a poche centinaia di metri dal Duomo.
Descrizione	L'immobile si sviluppa su sette piani fuori terra, con annessi due piani interrati. L'attuale destinazione è integralmente terziaria, con ipotesi di parziale riconversione in retail delle porzioni inferiori.
Anno di costruzione	1949
Tipologia	Destinazione terziaria
Consistenza	Superficie commerciale: 2.541 mq
Data di acquisto	12 dicembre 2018
Venditore	Castello SGR
Prezzo di acquisto	Euro 34.000.000
Valutazione al 31.12.2018	Euro 36.150.000
Valutazione al 31.12.2019	Euro 36.350.000
Conduttori	Vacant
Canone Complessivo	Vacant

Aggiornamento

Non sono intercorsi nell'esercizio particolari aggiornamenti da evidenziare, al netto di alcune variazioni su alcuni parametri finanziari e utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione dell'immobile alla data della presente Relazione (aggiornamento WACC, tasso di inflazione)

Immobile sito nel centro di Roma**Via di San Basilio**

Localizzazione	L'immobile è situato nel centro di Roma in Via di San Basilio 72, angolo Piazza Barberini, all'interno del central business district delle città. Si trova esattamente in corrispondenza della fermata della Metro "BARBERINI – Linea A".
Descrizione	Il cespite è costituito da un intero fabbricato cielo-terra costituito da sette piani fuori terra ed un piano interrato. Il fabbricato è interessato da vincolo diretto della soprintendenza. L'Edificio si presenta composto da due porzioni di Fabbricato distinte, realizzate in epoche differenti.
Anno di costruzione	Tra il 1640 e il 1876, ed attualmente oggetto di ristrutturazione delle facciate
Tipologia	Destinazione terziaria
Consistenza	Superficie commerciale: 4.356 mq
Data di acquisto	9 aprile 2019, con atto di avveramento delle condizioni sospensive avvenuto il 18 giugno 2019
Venditore	Atlantica Properties S.p.A.
Prezzo di acquisto	Euro 41.300.000
Valutazione al 31.12.2019	Euro 42.300.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 1.511.173 (1.640.000 Euro a regime), a cui si aggiunge per un periodo pari a due anni una garanzia di reddito complessiva pari ad Euro 312.860.

Aggiornamento

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

Relazione annuale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 31.12.2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	2.183.233	1,02%	2.363.829	1,36%
A1. Partecipazioni di controllo	2.183.233	1,02%	2.363.829	1,36%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati	-	-	-	-
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati	-	-	-	-
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	199.565.000	93,04%	158.680.000	91,33%
B1. Immobili dati in locazione	163.215.000	76,09%	122.530.000	70,52%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	36.350.000	16,95%	36.150.000	20,81%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	-	-	-	-
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	-	-	-	-
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	-	-	-	-
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	10.646.011	4,96%	11.222.612	6,46%
F1. Liquidità disponibile	10.646.011	4,96%	11.222.612	6,46%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.121.418	0,98%	1.480.752	0,85%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	43.737	0,02%	40.077	0,02%
G3. Risparmio di imposta			93.251	0,05%
G4. Altre	537.029	0,25%	33.561	0,02%
G5. Crediti verso locatari	1.540.652	0,71%	1.313.863	0,76%
G5A. Crediti lordi	1.701.640	0,79%	1.437.674	0,83%
G5B. Fondo svalutazione crediti	(160.988)	-0,08%	(123.811)	-0,07%
TOTALE ATTIVITÀ	214.515.662	100,00%	173.747.193	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 31/12/2019	Situazione a fine esercizio precedente
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	63.200.000	20.000.000
H1.	Finanziamenti ipotecari	63.200.000	20.000.000
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3.	Altri		
I.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	-
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
M.	ALTRE PASSIVITÀ	2.345.357	2.327.077
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	246.991	385.266
M2.	Debiti di imposta	890.422	95.796
M3.	Ratei e risconti passivi	139.927	948.375
M4.	Altre	1.068.017	897.640
TOTALE PASSIVITÀ		65.545.357	22.327.077
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		148.970.305	151.420.116
Numero delle quote in circolazione		57.746	57.746
Valore unitario delle quote		2.579,751	2.622,175
Rimborsi e proventi distribuiti per quota (*)		148,951	83,526

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

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

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

Relazione annuale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 31.12.2019

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2019		Relazione dell'esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati		(180.596)		(179.400)
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(180.596)		(179.400)	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati		-		-
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati		(78.554)		-
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	(78.554)			
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		(259.150)		(179.400)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		5.878.984		8.301.925
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	7.578.151		6.607.898	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	113.865		177.586	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	266.900		3.491.379	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(870.128)		(1.075.479)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRECTE	(1.209.804)		(899.459)	
Risultato gestione beni immobili		5.878.984		8.301.925
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		5.619.834		8.122.525

	Relazione al 31/12/2019		Relazione dell'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. LIQUIDITÀ				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		-		-
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		5.619.834		8.122.525
H. ONERI FINANZIARI		(1.581.012)		(1.058.357)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(1.142.880)		(29.611)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(438.132)		(1.028.746)	
Risultato netto della gestione caratteristica		4.038.822		7.064.168
I. ONERI DI GESTIONE		(2.649.880)		(2.682.631)
I1. Provvigione di gestione SGR	(2.036.490)		(2.073.264)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(34.517)		(35.140)	
I3. Commissioni depositario	(35.517)		(36.140)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(23.300)		(22.150)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(15.621)		(9.412)	
I6. Altri oneri di gestione	(455.143)		(458.864)	
I7. Spese di quotazione	(49.292)		(47.661)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(60.700)		(290.521)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	1.038		745	
L2. Altri ricavi	15.503		25.854	
L3. Altri oneri	(77.241)		(317.120)	
Risultato della gestione prima delle imposte		1.328.242		4.091.016
M. IMPOSTE		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		1.328.242		4.091.016

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 al 31 dicembre 2019 (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**") ed è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e sue successive modifiche recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio".

La Relazione si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale, della presente Nota Integrativa ed è corredata della Relazione degli amministratori. Sia il comparativo patrimoniale sia quello economico sono stati effettuati con i dati della relazione di gestione al 31 dicembre 2018.

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

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

Parte A – Andamento del valore della quota

1. Valore della quota

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

Data relazione	Valore complessivo netto del FIA	N° quote	Valore unitario quote
Avvio operatività 27/01/2014	144.365.000	57.746,000	2.500,000
31/12/2014	144.096.778	57.746,000	2.495,355
31/12/2015	141.431.234	57.746,000	2.449,195
31/12/2016	144.461.767	57.746,000	2.501,676
31/12/2017	149.513.481	57.746,000	2.589,157
31/12/2018	151.420.116	57.746,000	2.622,175
31/12/2019	148.970.305	57.746,000	2.579,751

2. Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio

Il NAV da Euro 151.420.116 al 31 dicembre 2018 è passato ad Euro 148.970.305 al 31 dicembre 2019; tale variazione in diminuzione, pari ad Euro 2.449.811, è l'effetto combinato del risultato positivo dell'esercizio pari ad Euro 1.328.242, al netto del rimborso parziale di *equity* effettuato il 20 marzo 2019 pari ad Euro 2.580.670 e del pagamento dei proventi distribuiti alla stessa data pari ad Euro 1.197.384.

NAV al 31/12/2018	151.420.116
Richiamo Impegni	-
Rimborso parziale Pro quota	(2.580.670)
Distribuzione proventi	(1.197.384)
Risultato di esercizio	1.328.242
NAV al 31/12/2019	148.970.305

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di esercizio, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari ha avuto un impatto negativo pari ad Euro 259.150, la gestione corrente dei beni immobili ha generato un risultato positivo per Euro 5.878.984, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 1.581.012, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 2.649.880, e gli altri oneri al netto degli altri ricavi ammontano ad Euro 60.700.

L'utile della gestione immobiliare è il risultato combinato dei canoni e altri proventi immobiliari per Euro 7.578.151, utili da realizzo per Euro 113.865, plusvalenze nette da valutazione per Euro 266.900 ed oneri immobiliari e imposte per complessivi Euro 2.079.932.

3. Fattori che hanno determinato il differente valore tra le diverse classi di quote

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

4. Raffronto delle variazioni del valore della quota con l'andamento del benchmark nel corso dell'esercizio

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

5. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio

Si rinvia al paragrafo 2 della relazione degli amministratori.

6. Ammontare complessivo ed unitario dei proventi posti in distribuzione

Le modalità di calcolo dei proventi di gestione distribuibili sono regolate dall'art. 15 del Regolamento del FIA. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto indicato nel paragrafo 11 della Relazione degli Amministratori.

7. Emissioni e rimborsi di quote

Le modalità dei rimborsi parziali pro quota del FIA sono disciplinate dall'art. 28 del Regolamento. Si rinvia a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori al paragrafo 11.

8. Informazioni di natura qualitativa e quantitativa in ordine ai rischi assunti nell'esercizio

Torre SGR è dotata di una struttura organizzativa che prevede una Funzione di gestione del rischio autonoma ed indipendente, conformemente alla normativa vigente ed in particolare al Regolamento Congiunto Banca D'Italia - Consob del 29/10/2007, alla Direttiva 2011/61/UE, al Regolamento Delegato UE 231/2013 e Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19-01-2015 e successivi aggiornamenti.

In tale ottica la SGR ha implementato un sistema di Risk Management coerente con le attività svolte e si è dotata di policy, modelli e procedure specifiche per l'individuazione, la misurazione e la gestione dei rischi dei FIA gestiti, nonché il monitoraggio dei rischi ai quali la stessa SGR è esposta.

Più in particolare, la Risk policy prevede le seguenti principali attività:

- individua le tipologie di rischio specifiche di ciascun FIA (e.g. mercato, tasso di interesse, credito, liquidità) e della SGR (tra cui i rischi operativi);
- definisce le metodologie di stima e monitoraggio dei rischi identificati, curandone l'evoluzione;
- verifica nel continuo l'esposizione al rischio cui è soggetta la SGR e i FIA gestiti;
- monitora il rispetto del profilo di rischio e dei limiti di investimento imposti dalla normativa e dai regolamenti di gestione dei FIA;
- nel processo di investimento/disinvestimento immobiliare, analizza la conformità dell'operazione con le politiche di gestione nel rispetto dei limiti del FIA;
- partecipa al processo di pianificazione finanziaria dei FIA mediante la verifica della sostenibilità dei business plan, attuando prove di stress sulle variabili ritenute sensibili avuto riguardo alle caratteristiche del FIA.

In aggiunta a quanto descritto, si riportano nel seguito i principali fattori di rischio individuati per il FIA.

Rischio di mercato

Torre SGR è dotata di una struttura organizzativa che prevede una Funzione di gestione del rischio autonoma ed indipendente, conformemente alla normativa vigente ed in particolare al Regolamento Congiunto Banca D'Italia - Consob del 29/10/2007, alla Direttiva 2011/61/UE, al Regolamento Delegato UE 231/2013 e Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19-01-2015 e successivi aggiornamenti.

In tale ottica la SGR ha implementato un sistema di Risk Management coerente con le attività svolte e si è dotata di policy, modelli e procedure specifiche per l'individuazione, la misurazione e la gestione dei rischi dei FIA gestiti, nonché il monitoraggio dei rischi ai quali la stessa SGR è esposta.

Più in particolare, la Risk policy prevede le seguenti principali attività:

- individua le tipologie di rischio specifiche di ciascun FIA (e.g. mercato, tasso di interesse, credito, liquidità) e della SGR (tra cui i rischi operativi);
- definisce le metodologie di stima e monitoraggio dei rischi identificati, curandone l'evoluzione;
- verifica nel continuo l'esposizione al rischio cui è soggetta la SGR e i FIA gestiti;
- monitora il rispetto del profilo di rischio e dei limiti di investimento imposti dalla normativa e dai regolamenti di gestione dei FIA;
- nel processo di investimento/disinvestimento immobiliare, analizza la conformità dell'operazione con le politiche di gestione nel rispetto dei limiti del FIA;
- partecipa al processo di pianificazione finanziaria dei FIA mediante la verifica della sostenibilità dei business plan, attuando prove di stress sulle variabili ritenute sensibili avuto riguardo alle caratteristiche del FIA.

In aggiunta a quanto descritto, si riportano nel seguito i principali fattori di rischio individuati per il FIA.

Rischio di mercato

Consiste nel rischio che il Valore Unitario della Quota del FIA subisca una diminuzione in seguito alle oscillazioni del valore degli attivi. Tale rischio è legato al concetto che le attività in cui investe il FIA sono esposte a fattori esterni, quali, a titolo non esaustivo, evoluzione macroeconomica nazionale ed internazionale, andamento dei valori e/o errate previsioni sullo sviluppo del mercato immobiliare, tipologia-caratteristiche dell'immobile e/o del progetto di sviluppo immobiliare e fattori legati a situazioni locali e all'assetto del territorio. Inoltre, tali fattori possono incrementare il proprio impatto per effetto di necessità contingenti, dettate anche da situazioni temporali, quali, a titolo non esaustivo, si cita la fase di liquidazione.

Nell'ambito del processo di pianificazione finanziaria dei FIA, la Funzione monitora il rischio di mercato mediante opportune analisi sui business plan dei FIA gestiti, attuando specifiche prove di stress in condizioni di mercato eccezionali.

Rischio di tasso di interesse

Rappresenta il rischio di variazione dei tassi d'interesse che può avere delle ripercussioni sui contratti di finanziamento (ove accesi) ed in particolare sugli interessi passivi e sui differenziali che il Fondo è tenuto a riconoscere agli istituti di credito. Al fine di minimizzare quest'ultimo rischio la SGR monitora l'andamento dei tassi di riferimento e valuta eventuali operazioni di copertura, decisa di volta in volta in base alle caratteristiche del finanziamento.

Rischio connesso all'utilizzo della leva finanziaria

Oltre al costante monitoraggio dei limiti regolamentari del FIA, in merito alla gestione finanziaria, la SGR monitora costantemente la leva finanziaria dei singoli FIA/Comparti gestiti, al fine di verificare il rispetto dei limiti di indebitamento previsti dalla normativa in vigore e dal regolamento di gestione.

Rischio di liquidità

Consiste nel rischio che il FIA non riesca a mantenere un livello di liquidità adeguato alle obbligazioni assunte, anche per effetto delle variazioni del mercato immobiliare, della stabilità dei ricavi, della liquidabilità degli asset, del prezzo o del valore delle attività e della loro sensibilità ad altri rischi o fattori di mercato.

La SGR monitora le poste liquide dei fondi e valuta la loro capacità prospettica di far fronte agli impieghi a breve, a medio e a lungo termine attraverso l'analisi dei documenti programmatici. Vengono inoltre effettuate prove di stress tenendo conto delle specificità del FIA e del contesto di riferimento.

Rischio di credito

Rappresenta il rischio che un debitore (in particolare un locatario) possa essere inadempiente, anche solo in parte, ai propri impegni contrattuali in essere nei confronti del FIA, generando inefficienze in termini di flussi di cassa (nel breve periodo) e di redditività (nel lungo periodo). Inoltre, si può sostanziare nel rischio derivante dall'investimento della liquidità (es. partecipazioni) e sottostante la possibilità che una controparte finanziata (es. sottoscrittori o società partecipate) non adempia ai propri impegni programmati.

Al fine di minimizzare tale rischio la SGR valuta il grado di affidabilità delle controparti (conduttori e partecipanti) del FIA e ha posto in essere procedure di monitoraggio delle esposizioni nei confronti degli stessi, volte alla valutazione del rischio di concentrazione del credito dovuto ad una eccessiva concentrazione del credito verso singole controparti, o al rischio derivante dal mancato incasso (morosità) dei canoni di locazione dovuti dai conduttori e/o mancato incasso degli impegni sottoscritti dai partecipanti del FIA. Se ritenuto, la SGR può valutare di richiedere ai conduttori opportune garanzie e, qualora necessario, provvede a svalutare il credito sulla base delle informazioni disponibili in merito alla recuperabilità dello stesso.

Rischio di concentrazione

Rappresenta il rischio derivante da una esposizione in un numero ristretto di attività immobiliari appartenenti alla medesima area geografica (o allo stesso settore economico) o da una contenuta diversificazione di controparti conduttrici (in special modo se operano nello stesso settore economico o nella stessa area geografica).

Nell'ambito della gestione del FIA, la SGR monitora la concentrazione geografica e settoriale degli investimenti immobiliari e, se rilevante, delle controparti.

Rischio di valutazione

Il rischio relativo alla difficoltà di valutazione degli immobili in considerazione del fatto che non sussistono univoci criteri di generale accettazione per determinazione del valore corrente dei beni immobili e, nelle operazioni di investimento / disinvestimento o nelle fasi di liquidazioni, possono emergere differenze tra il prezzo convenuto ed il valore di bilancio.

La SGR si avvale di Esperti Indipendenti dotati di adeguate strutture organizzative e di elevati livelli di professionalità per ottenere una valutazione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari. Inoltre, la struttura organizzativa è dotata di una specifica Funzione di Valutazione degli asset con l'obiettivo di effettuare un controllo (o "una valutazione") indipendente dei patrimoni immobiliari dei FIA gestiti in occasione della predisposizione delle periodiche relazioni di gestione e in ogni occasione che la valutazione sia prevista dalle norme.

Rischi operativi e legali

Risultano dalle attività legate all'operatività della SGR nella gestione del FIA e/o dalle attività legate alla gestione immobiliare e possono scaturire da fattori contingenti e/o specifici, quali, ad esempio, errori nelle procedure, inefficienze nei sistemi, errori umani o eventi esterni, compresi i rischi legali, normativi e ambientali.

Al fine di mitigare i rischi in esame, la SGR si è dotata di specifiche policy e procedure interne.

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

Sezione I - Criteri di valutazione

Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione sono stati applicati i criteri di rilevazione e di valutazione previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, integrati, per quanto applicabile ai fondi immobiliari, dai principi contabili di generale accettazione in Italia (OIC), con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati.

La Relazione di gestione, avendo riguardo a quanto indicato nel paragrafo "Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future" della Relazione degli Amministratori, è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale del Fondo, prendendo a riferimento un arco temporale di almeno 12 mesi.

In relazione al recente fattore di instabilità macroeconomica correlato alla diffusione del Covid 19 (di seguito "Coronavirus"), fatte le valutazioni possibili sulla base del quadro informativo disponibile, non essendo possibile determinare con un sufficiente grado di affidabilità gli eventuali impatti che possano influenzare l'economia e il settore di riferimento nel primo trimestre 2020 e nei mesi successivi - e tenendo peraltro conto della possibilità che tale emergenza possa rientrare nei mesi successivi in funzione delle misure di contenimento previste dai governi, dalle autorità competenti nonché dalle banche centrali dei Paesi colpiti dalla diffusione del virus – si ritiene che tale circostanza non rappresenti un elemento impattante il processo di stima della Direzione con riferimento alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2019, né un fattore di incertezza sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Le partecipazioni di controllo in società immobiliari, sono iscritte al costo di acquisto inclusivo di eventuali oneri accessori e sono successivamente valutate ad un valore pari alla frazione di pertinenza del patrimonio netto rettificato della partecipata. Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato della partecipata i criteri di valutazione previsti per la valutazione dei beni immobili direttamente di proprietà del FIA. Le altre poste attive e passive del bilancio della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e

dei diritti reali immobiliari determinato una variazione del patrimonio netto contabile della partecipata. Tale variazione, rispetto al patrimonio netto contabile è considerata al netto degli eventuali effetti fiscali. Ai fini valutativi sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti dalla data di approvazione del bilancio della partecipata e la data di valutazione.

Beni immobili

Il valore degli immobili rispecchia le risultanze della relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell'art. 16, Titolo VI, del D.M. 05 marzo 2015, n.30 e successivi aggiornamenti, 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 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 27 febbraio 2020, si evidenzia che gli immobili detenuti sono stati valutati tramite metodi e principi comunemente adottati dalle best practices di settore. Più in dettaglio, sono stati utilizzati i seguenti i criteri di valutazione:

- Market Comparison Approach (Sintetico Comparativo): la stima del cespite è effettuata mediante comparazione con immobili recentemente compravenduti o attualmente in vendita – comparabili sotto il profilo tipologico, edilizio e posizionale – a cui vengono applicate rettifiche ritenute adeguate in relazione alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene oggetto di valutazione e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente.
- Metodo finanziario – reddituale (DCF): tale criterio estimativo si basa sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, in quanto l'assunto alla base dell'approccio reddituale consiste nel fatto che un acquirente razionale non è disposto a pagare per l'acquisto del bene un costo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre in futuro. Il valore del cespite, quindi, è funzione dei benefici economici che verranno da questo generati.

Si rinvia a quanto esposto nell'estratto della valutazione di stima allegato alla Relazione per informazioni di dettaglio sui singoli immobili.

Rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2018 non si sono rilevati cambiamenti nell'utilizzo dei metodi valutativi adottati dall'Esperto Indipendente del FIA.

Liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Altre attività

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

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

Altre passività

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

Costi e Ricavi

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

Sezione II – Le attività

Nella tabella seguente si riporta la struttura dell'Attivo rappresentata per tipologia di investimento, posta a confronto con quella al 31 dicembre 2018.

ATTIVITA'	31/12/2019	IN PERCENTUALE (%)	31/12/2018	IN PERCENTUALE (%)
A.STRUMENTI FINANZIARI	2.183.233	1,02%	2.363.829	1,36%
B.IMMOBILI E DIRITTI REALI	199.565.000	93,04%	158.680.000	91,33%
F.POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	10.646.011	4,96%	11.222.612	6,46%
G.ALTR E ATTIVITA'	2.121.418	0,98%	1.480.752	0,85%
TOTALE ATTIVITA'	214.515.662	100,00%	173.747.193	100,00%

Per quanto riguarda le indicazioni sulla ripartizione degli investimenti immobiliari del FIA (asset allocation per destinazione d'uso degli immobili e per aree geografiche), si rinvia a quanto riportato al paragrafo 5 della Relazione degli Amministratori.

II.1 Strumenti finanziari non quotati**A1. Partecipazioni di controllo****A1.1 Tmall RE S.r.l.**

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

Si forniscono le informazioni relative alla sopracitata partecipazione.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del FIA	quantità	% del totale titoli emessi	costo di acquisto (*)	valore alla data della relazione	valore alla data della relazione precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	100.000	100%	2.650.000	2.183.233	2.363.829
2) titoli di capitale senza diritto di voto	-	-	-	-	-
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
5) altri strumenti finanziari	-	-	-	-	-

(*) Include anche i versamenti in conto capitale

Il valore della partecipazione alla data della Relazione è determinato sulla base del valore del patrimonio netto della Tmall RE S.r.l. alla data del 31 dicembre 2019.

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

In data 20 febbraio 2020 il Consiglio di Amministrazione di Tmall RE ha approvato il progetto di bilancio annuale al 31 dicembre 2019, nel quale si evidenzia una perdita di Euro 180.596 principalmente attribuibile all'accantonamento per svalutazione crediti.

DATI PATRIMONIALI	Ultimo Esercizio 31/12/2019	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	3.726.512	4.033.871	4.023.407
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	1.523.279	1.670.042	1.480.178
5) indebitamento a medio lungo termine			
6) patrimonio netto	2.183.233	2.363.829	2.543.229

DATI REDDITUALI	Ultimo Esercizio 31/12/2019	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato (*)	4.437.382	4.316.570	4.081.095
2) margine operativo lordo	152.359	57.838	(40.250)
3) risultato operativo	(219.559)	(237.418)	(132.676)
4) saldo proventi/oneri finanziari	920	8	14
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	(218.639)	(237.410)	(132.662)
7) imposte sul reddito d'esercizio	(38.042)	(58.012)	(40.977)
8) utile (perdita) netto	(180.596)	(179.398)	(91.685)
9) ammortamenti dell'esercizio	(371.918)	(295.256)	(92.426)

(*) Si fa riferimento al valore della produzione

C) Criteri di valutazione

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

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti

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

II.2 Strumenti finanziari quotati

Alla data del 31 dicembre 2019 il FIA non detiene strumenti finanziari quotati.

II.3 Strumenti finanziari derivati

In seguito alla stipula del contratto di finanziamento, la SGR, al fine di coprire il rischio di fluttuazione dei tassi, ha proceduto alla sottoscrizione di diversi contratti di derivati in funzione alle erogazioni delle varie tranches del finanziamento.

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

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

I principali termini e condizioni sono i seguenti:

- Tasso annuo IRS: 0,19%
- Data effettiva: 31 dicembre 2019 (fino a tale data, il tasso di interesse è rappresentato dall'EURIBOR 6M);
- Prima *payment date*: 31 dicembre 2019;
- Nozionale: 100% della tranche A (Euro 20.000.000);
- Mark to Market value al 31 dicembre 2019: -249.521,35⁵

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

I principali termini e condizioni sono i seguenti:

- Tasso annuo IRS: - 0,191%;
- Data effettiva: 31 dicembre 2019 (fino a tale data, il tasso di interesse è rappresentato dall'EURIBOR 6M);
- Prima *payment date*: 31 dicembre 2019;
- Nozionale: 100% dell'erogazione avvenuta il 18 giugno 2019 (Euro 43.200.000);
- Mark to Market value al 31 dicembre 2019: -65.288,26⁵

Al 31 dicembre 2019 il nozionale complessivo ammonta ad Euro 63.200.000 ovvero pari al 100% del debito outstanding complessivo pari a Euro 63.200.000.

Il Mark to Market ("MTM") di tali derivati al 31 dicembre 2019 è pari complessivamente ad un valore negativo di Euro 314.810 in linea con la comunicazione inviata da Bloomberg (in virtù del servizio attivo di reporting sul MTM ai fini dell'applicazione della normativa europea EMIR). In base alle comunicazioni ricevute da MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A, il MTM dei derivati al 31 dicembre 2019 ammonta complessivamente ad Euro 306.341. Tale MTM risulta essere negativo per il FIA.

Si rimanda al paragrafo 9 della Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione per ulteriori dettagli.

⁵ Fonte: Bloomberg al 31 dicembre 2019

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Si fa presente che nella sottovoce B1 "Immobili dati in locazione" è stato allocato il valore degli immobili del FIA, che comprende anche il valore della porzione residenziale destinati alla vendita degli immobili siti in Bologna che per prevalenza sono stati inseriti in tale sottovoce.

Nella sottovoce B3 "Altri immobili" è stato allocato il valore dell'immobile di Via Bagutta al 31 dicembre 2019 non locato.

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

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

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

(**) Il finanziamento stipulato è stato allocato solo sulla parte commerciale degli asset.

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal FIA dall'avvio dell'operatività al 31 dicembre 2019

Cespiti disinvestiti	Superficie Lorda	Quantità (Mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato di investimento (e) (b-a)+(c-d)
			Data	Costo acquisto (*) (a)		Data	Ricavo di vendita (b)			
Bologna - via de Toschi		699	30/7/14	1.700.189	1.700.189	31/10/14	3.500.000	26.593	6.144	1.820.260
Bologna - via de Toschi		64	30/7/14	314.252	311.462	13/10/15	190.000	13.765	14.074	(124.561)
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	198.898	212.066	18/9/17	270.000	24.207	16.492	78.817
Bologna - via de Toschi		509	30/7/14	1.498.631	1.597.811	13/10/17	1.750.000	189.194	128.512	312.051
Bologna - via de Toschi		123	30/7/14	370.799	394.684	19/12/17	570.000	64.545	28.398	235.348
Bologna - via de Musei		266	30/7/14	764.847	756.326	14/12/16	950.000	78.616	35.700	228.069
Bologna - via de Musei		513	30/7/14	1.834.457	1.863.914	30/9/17	2.490.000	250.100	177.960	727.683
Bologna - via de Musei		92	30/7/14	277.063	281.506	29/12/17	370.000	63.018	33.396	122.559
Bologna - via de Musei		67	30/7/14	256.224	256.128	9/2/18	377.500	324.956	159.999	286.233
Bologna - via de Toschi		66	30/7/14	262.291	261.234	30/3/18	223.000	126.746	62.112	25.344
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	270.561	275.552	18/5/18	260.000	133.693	65.516	57.615
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	272.361	287.279	18/5/18	310.000	139.383	68.305	108.717
Bologna - via de Toschi		141	30/7/14	568.325	615.125	6/7/18	700.000	306.315	123.693	314.296
Bologna - via de Musei		96	30/7/14	369.905	399.214	9/10/18	345.000	521.553	233.136	263.512
Bologna - via de Musei		97	30/7/14	372.215	456.612	9/10/18	350.000	596.619	266.690	307.714
Bologna - via de Musei		113	30/7/14	433.032	615.930	11/10/18	417.000	804.893	359.789	429.072
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	211.143	255.532	31/1/19	263.000	169.058	61.490	159.425
Bologna - via de Musei		79	30/7/14	288.091	274.467	13/12/19	310.000	418.464	166.303	274.069
Bologna - via de Toschi		115	30/7/14	442.391	454.386	12/12/19	535.000	257.842	101.225	249.227
Totale				10.705.675	11.269.418		14.180.500	4.509.559	2.108.933	5.875.451

(*) Costo di acquisto più costi capitalizzati

Informazioni sulla redditività dei beni immobili

Fasce di scadenza dei contratti di locazione	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	% (*)
fino a 1 anno	-	(1) 22.057	-	22.057	0%
da oltre 1 a 3 anni	6.600.000	2.034.483	-	2.034.483	24%
da oltre 3 a 5 anni	62.100.000	4.522.714	-	4.522.714	54%
da oltre 5 a 7 anni	36.920.000	1.257.704	-	1.257.704	15%
da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	0%
Oltre 9 anni	8.300.000	515.624	-	515.624	6%
A) Totale beni immobili locati	113.920.000	8.352.583	-	8.352.583	100%
B) Totale beni immobili non locati	43.345.000				

(*) Percentuale sull'importo totale dei canoni

(1) Per il principio di prevalenza il MV riferito a tale quota canone termina nella fascia 3-5 anni

II.5 Crediti

Il FIA non è titolare di Crediti al 31 dicembre 2019.

II.6 Depositi bancari

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2019 di depositi bancari.

II.7 Altri beni

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2019 di altri beni.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione, per un totale di Euro 10.646.011, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile". Alla luce dei tassi negativi applicati sulle disponibilità di cassa depositate sui conti correnti presso Société Générale Securities Services (SGSS), si evidenzia che nel corso del 2019 la SGR per conto del FIA ha acceso un nuovo conto corrente presso Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.a. (MPS) da utilizzare come conto di deposito della liquidità disponibile in modo da evitare il pagamento di interessi negativi.

Descrizione	31/12/2019
MPS CC 2816249	5.951.166
SGSS BANCA - 26401 c. canoni	4.332.266
SGSS c/c Libero 29744	361.292
SGSS - 29931 c/c Variation Mar	647
SGSS c/c Proventi 29743	640
Totale	10.646.011

II.9 Altre attività

La presente voce, pari a Euro 2.121.418 al 31 dicembre 2019 è composta dalle sottovoci elencate nella tabella seguente.

Voce	Descrizione	31/12/2019
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-
G2.	Ratei e risconti attivi	43.737
G3.	Risparmio di imposta	-
G4.	Altre	537.029
G5.	Crediti verso Locatari	1.540.652
Totale		2.121.418

Il dettaglio della sottovoce G4 è di seguito riportato:

Descrizione	31/12/2019
Crediti diversi	505.000
Fatture da emettere	29.603
Depositi cauzionali utenze	1.526
Crediti verso SGR	900
Totale	537.029

La sottovoce G5 "Crediti verso Locatari" rappresenta il credito netto verso gli inquilini per canoni di locazione. Il credito al lordo del fondo svalutazione crediti pari ad Euro 160.988, è pari a Euro 1.701.640. Si rappresenta che, tra tali crediti, l'importo più rilevante si riferisce al credito verso la società Tmall RE S.r.l. pari ad Euro 1.158.264 che verrà incassato entro il primo trimestre del 2020.

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

Tale voce, pari ad Euro 63.200.000, rappresenta il totale degli importi erogati alla data di riferimento relativa al finanziamento concesso da MPS in data 12 dicembre 2018 come meglio descritto nella Relazione degli Amministratori paragrafo 6.b.

III.2 Pronti contro termine passivi, operazioni assimilate e quelle di prestito titoli

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

III.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2019.

III.4 Debiti verso i partecipanti

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

III.5 Altre passività

La voce M "Altre passività" ammonta a complessivi Euro 2.345.357. La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle relative sottovoci.

Voce	Descrizione	31/12/2019
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	246.991
M2.	Debiti di imposta	890.422
M3.	Ratei e risconti passivi	139.927
M4.	Altre	1.068.017
Totale		2.345.357

Il dettaglio della sottovoce M1 è di seguito riportato:

Descrizione	31/12/2019
Provvigioni ed oneri Società di gestione	211.474
Provvigioni ed oneri Banca Depositaria	35.517
Totale	246.991

Il dettaglio della sottovoce M2 è di seguito riportato:

Descrizione	31/12/2019
Altri debiti per imposte	826.000
Erario conto ritenute d'acconto	12.793
Erario conto IVA liquidazione	51.629
Totale	890.422

Il dettaglio della sottovoce M3 è di seguito riportato:

Descrizione	31/12/2019
Risconti passivi	139.927
Totale	139.927

Il dettaglio della sottovoce M4 è di seguito riportato:

Descrizione	31/12/2019
Debiti per fatture da ricevere	329.391
Depositi cauzionali passivi	298.100
Caparra vendita immobile	270.000
Debiti diversi	42.267
Debiti verso fornitori	40.575
Debiti per fatture da ricevere pro forma	37.823
Fondo rischi e oneri	30.000
Anticipi da clienti	19.827
Altri Debiti verso Sgr	34
Totale	1.068.017

Le voci debiti verso fornitori e debiti per fatture da ricevere per un totale di Euro 369.966 sono relative principalmente a i) spese per consulenze per Euro 162.793, ii) per servizi professionali per Euro 29.893 (spese legali, notarili, di revisione, degli Esperti Indipendenti, ecc.) ed iii) a opere di ristrutturazione eseguite sugli immobili di proprietà del FIA per Euro 177.280.

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 FONDO OPPORTUNITA' ITALIA DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' - FINO AL 31 DICEMBRE 2019		
	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	144.365.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	144.365.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	(466.767)	- 0,32%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	(894.730)	- 0,62%
B. Risultato complessivo gestione immobili	32.884.425	22,78%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	-	-
E. Risultato complessivo gestione altri beni	-	-
F. Risultato complessivo gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	(2.639.369)	- 1,83%
I. Oneri di gestione complessivi	(14.649.349)	- 10,15%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(1.027.520)	- 0,71%
M. Imposte complessive	-	-
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(6.719.631)	- 4,65%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(1.881.754)	- 1,30%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	6.487.059	4,49%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2019	148.970.305	103,19%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	1,52%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal FIA a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine

Alla data della presente Relazione non vi sono fattispecie rientranti nella seguente categoria.

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. Torre SGR S.p.A. è partecipata al 62,5% da Fortezza RE S.à r.l., società di diritto lussemburghese e, per il restante 37,5%, da Unicredit ed è soggetta al controllo congiunto di Fortezza RE S.à r.l. e UniCredit sulla base di un patto parasociale tra le stesse.

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

In data 22 dicembre 2017, la SGR ha ricevuto la comunicazione Banca d'Italia n. 1512644/17 del 22/12/2017 avente ad oggetto: “Torre SGR. Acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo da parte di SoftBank Group Corp. Trasmissione del provvedimento”. L'Autorità di Vigilanza ha comunicato il nulla osta a seguito dell'istanza ai sensi dell'art. 15 del TUF, presentata da SoftBank Group Corp (“Softbank”) per l'acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo in Torre SGR S.p.A. nell'ambito dell'operazione di acquisto di Fortress, soggetto attualmente al vertice della catena partecipativa di controllo della SGR (“l'Operazione”).

Successivamente, in data 5 gennaio 2018, è pervenuta a Torre da parte di Softbank la notifica relativa al perfezionamento dell'Operazione con la rappresentazione della nuova catena di controllo.

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 2019 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 2019 il FIA ha ricevuto dai conduttori degli immobili fideiussioni per Euro 740.196.

V.6 Ipoteche che incidono sugli immobili

Al 31 dicembre 2019 insistono ipoteche sugli immobili del FIA per un importo complessivo pari a Euro 170.000.000.

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 variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate	-	-	(180.596)	-
1. di controllo	-	-	(180.596)	-
2. non di controllo	-	-	-	-
B. Strumenti finanziari non quotati	-	-	-	-
1. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. Titoli di debito	-	-	-	-
3. Parti di OICR	-	-	-	-
C. Strumenti finanziari quotati	-	-	-	-
1. Titoli di debito	-	-	-	-
2. Titoli di capitale	-	-	-	-
3. Parti di OICR	-	-	-	-

Sottovoce A.1. Sono indicate le minusvalenze nette da valutazione relative alla partecipazione nella Tmall RE S.r.l. pari ad Euro 180.596.

Sottovoce A.2. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2019.

Sottovoce A.3. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2019.

Sottovoce A.4. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2019.

Sezione II – Beni immobili

Il risultato economico positivo della gestione del patrimonio immobiliare di Euro 5.878.984 è dettagliato nella seguente tabella.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI	-	5.480.157	-	-	2.097.994
1.1 Canoni di locazione non finanziaria	-	5.477.168	-	-	1.934.873
1.2 Canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 Altri proventi	-	2.988	-	-	163.121
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-	113.865	-	-	-
2.1 Beni Immobili	-	113.865	-	-	-
2.2 Diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	(216.620)	-	-	483.520
3.1 Beni Immobili	-	(216.620)	-	-	483.520
3.2 Diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	(208.803)	-	-	(661.325)
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	-	(149.669)	-	-	(1.060.135)
TOTALE GESTIONE BENI IMMOBILI	-	5.018.929	-	-	860.055

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

Nel corso dell'esercizio sono maturati interessi passivi sul finanziamento ipotecario MPS per Euro 1.142.880.

VI.4 Altri oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio il FIA ha sostenuto oneri finanziari pari ad Euro 438.132.

Sezione VII – Oneri di Gestione

La voce "Oneri di gestione", pari a Euro 2.649.880 è dettagliata nella seguente tabella:

Descrizione	31/12/2019
Provvigione di gestione SGR	(2.036.490)
Altri oneri di gestione	(455.143)
Spese di quotazione	(49.292)
Commissioni del depositario	(35.517)
Costo per il calcolo del valore della quota	(34.517)
Oneri per esperti indipendenti	(23.300)
Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	(15.621)
TOTALE ONERI DI GESTIONE	(2.649.880)

Le voci principali sono:

- sottovoce "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi Euro 2.036.490, 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) a cui è stato scorporato il valore del costo sostenuto per il calcolo del valore della quota pari ad Euro 34.517.
- sottovoce "Altri Oneri di gestione" per un totale pari ad Euro 455.143, che è costituita prevalentemente dagli oneri per spese professionali e notarili sostenuti dal FIA nel corso dell'esercizio.

VII.1 Costi sostenuti nell'esercizio

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione	2.036	1,36%	0,95%					
* provvigioni di base	2.036	-	-					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	35	0,02%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-	-						
4) Compenso del depositario	36	0,02%	0,02%					
5) Spese di revisione del Fondo	30	0,02%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	-	-					
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	23	0,02%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	2.080	1,38%	0,97%					
9) Spese legali e giudiziarie	-	-						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	16	0,01%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo								
- spese varie	92	0,06%						
- spese notarili	9	0,01%						
- spese legali	106	0,07%						
- altre consulenze	206	0,14%						
- consulenze fiscali	61	0,04%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	4.730	3,15%						
12) Provvigioni di incentivo	-	-						
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	-	-						
di cui:	-	-						
su titoli azionari	-	-						
su titoli di debito	-	-						
su derivati	-	-						
altri (da specificare)	-	-						
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	1.581			2,50%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	-						
TOTALE SPESE	6.311	4,20%						

(*) Calcolato come media del periodo

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 include il costo sostenuto per il calcolo del Valore Unitario delle Quote, pari al massimo allo 0,025% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate. 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;
- Si evidenzia che al 31 dicembre 2018 non si registra alcuna commissione di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio 2019 dalla SGR al personale (escludendo l'Amministratore Delegato in quanto non dipendente di Torre SGR) è ammontata ad 1.754.165, di cui Euro 1.590.331 riferita alla componente fissa ed Euro 163.834 alla componente variabile (questa riferita al sistema incentivante dell'anno 2018) per un totale di n. 36 beneficiari; il FIA non ha corrisposto carried interest.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione e attribuibile al FIA è ammontata ad Euro 122.269 di cui Euro 110.210 riferita alla componente fissa ed Euro 12.059 alla componente variabile.

La remunerazione totale delle categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi del Regolamento congiunto, allegato 2, par. 3, è risultata la seguente:

- vertice aziendale o persone che riportano al vertice aziendale: Euro 525.288;
- responsabili delle funzioni di controllo: Euro 329.445;
- altri risk-takers: Euro 94.412;
- altri responsabili di funzione: Euro 112.346.

La proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al FIA rispetto al totale della remunerazione della SGR risulta del 7,0% ed è riferita a n. 25 beneficiari.

Si evidenzia che la remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione e attribuibile al FIA e la proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al FIA rispetto al totale della remunerazione della SGR sono state calcolate sulla base di una stima dell'impegno di ciascun dipendente della SGR a favore del FIA nel corso dell'esercizio e della complessità del FIA rispetto agli altri gestiti dalla SGR stessa.

La componente fissa della remunerazione è calcolata secondo gli accordi contrattuali con i beneficiari e in relazione a quanto previsto dal CCNL applicato di volta in volta vigente. La componente variabile viene determinata sulla base delle politiche di remunerazione

approvate annualmente dall'assemblea dei soci della SGR e del sistema di remunerazione approvato anch'esso annualmente dal Consiglio di Amministrazione. Il riesame effettuato dal Consiglio di Amministrazione non ha evidenziato irregolarità.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce si compone come di seguito esposto.

ALTRI RICAVI ED ONERI	31/12/2019
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide:	1.038
Interessi Attivi su disp. Liquide	1.038
L2. Altri ricavi:	15.503
Sopravvenienze attive	15.503
L3. Altri oneri:	(77.241)
Interessi passivi su conti corrente	(15.974)
Spese e commissioni bancarie	(4.302)
IVA indetraibile	(11.735)
Sopravvenienze passive	(22.073)
Accantonamenti Fondo Rischi	(30.000)
IVA indetraibile Pro-rata	6.843
Totale altri ricavi e oneri	(60.700)

Sezione IX– Imposte

Nel presente esercizio tale voce non risulta essere movimentata.

Regime tributario del FIA

Imposte sui redditi

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

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

Imposte indirette e I.V.A.

Ai sensi dell'art. 8 del D.L. 351/2001, la SGR è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del FIA. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avvengono 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 lavori⁶; 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 26⁷ 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 ciascuna 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.

⁶ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano *ex lege* esenti IVA

⁷ 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 semperché 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 integrazioni⁸, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela⁹ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di FIA immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo.

⁸ 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.

⁹ Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "cliente" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di "Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza

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

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

Il comma 5 dell'articolo 32 del decreto legge 31 maggio 2010 n. 78, prevedeva che la società di gestione del risparmio, previa deliberazione dell'assemblea dei partecipanti, poteva deliberare entro il 31 dicembre 2011 lo scioglimento del fondo che alla data del 31 dicembre 2010 non era partecipato integralmente da investitori istituzionali e nel quale almeno un partecipante, diverso da quelli soggettivamente indicati nel comma 3 del medesimo articolo 32, deteneva una quota superiore al 5 per cento del patrimonio del fondo. La disposizione in esame si rendeva applicabile alle liquidazioni dei fondi deliberate dal 1° gennaio 2011 ed entro la predetta data del 31 dicembre 2011. La liquidazione doveva essere terminata nel termine massimo di cinque anni dalla data di liquidazione, ovvero entro e non oltre il 31 dicembre 2016.

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

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

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

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

Parte D - Altre Informazioni

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

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

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

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

delle relazioni tra intermediari e clienti") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

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

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

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

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

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

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

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

- le politiche, le procedure e le metodologie di valutazione delle attività facenti parte del patrimonio dei FIA;
- il processo di selezione e conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente per i fondi gestiti;
- l'individuazione della funzione preposta alla valutazione dei beni e i presidi finalizzati sia a garantire l'indipendenza funzionale-gerarchica della stessa rispetto a quella di gestione, sia a prevenire i conflitti di interessi del personale addetto a tale funzione;
- le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento, da parte dell'Esperto Indipendente, delle attività che ad esso sono rimesse, al fine di garantire la tracciabilità dei processi decisionali in conformità con quanto prescritto dalla vigente normativa;
- in applicazione del principio di proporzionalità e, quindi, tenuto conto della struttura aziendale della SGR, le modalità di verifica nel continuo dell'adeguatezza del processo valutativo;
- le attività di riesame periodico delle politiche e delle procedure di valutazione;

- il contenuto minimo dei contratti relativi al conferimento degli incarichi di valutazione agli Esperti Indipendenti;
- le responsabilità degli organi di gestione e controllo della SGR con riferimento al rispetto del processo di valutazione.

Detta procedura è stata elaborata, tenendo conto, della normativa e degli indirizzi di vigilanza vigenti, nonché, nei limiti in cui resta applicabile attese le previsioni di cui al Decreto ministeriale 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'art. 39 del TUF, delle indicazioni rese dalle Linee Guida di Assogestioni relative al rapporto tra le SGR e gli Esperti Indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, diffuse in data 27 maggio 2010 e trasmesse alla Banca d'Italia ed alla Consob.

b. Altre informazioni ulteriori

- Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: soft commission).
- Non sono stati stipulati prestiti per finanziare eventuali operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.
- Non si è verificato alcun cambiamento rilevante ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) 231/13.
- Le eventuali operazioni riguardanti i beni immobili sono state descritte nella Relazione degli amministratori o in nota integrativa.
- Non sono stati stipulati accordi in esclusiva per l'attività di property e facility management con soggetti che abbiano conferito o venduto beni al fondo.
- Non è previsto l'utilizzo del Prime Broker.
- Il FIA non detiene asset oggetto di meccanismi speciali a causa della loro natura illiquida.
- Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13 si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione il NAV del FIA è positivo, il livello di leva finanziaria utilizzata, calcolato con il metodo degli impegni risulta e pari a 1,44 mentre lo stesso calcolato con il metodo lordo risulta pari a 1,79.
- La SGR non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento.

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Michele Stella

Roma, 27 febbraio 2020

Allegato

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI



AXIA RE

Reliability Transparency Independence

RELAZIONE DI STIMA

*Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2019
del patrimonio immobiliare appartenente al Fondo immobiliare "Opportunità Italia"*

188/2017 REV A/OPP_1809

Indice

EXECUTIVE SUMMARY	3
RELAZIONE DI STIMA	5
<i>Destinatari e Scopo della Valutazione</i>	6
<i>Conformità agli Standard Valutativi</i>	6
<i>Definizioni</i>	7
<i>Dati e Materiale Utilizzato</i>	8
<i>Assunzioni e Limitazioni</i>	10
<i>Assunzioni speciali</i>	11
<i>Criteri di valutazione</i>	13
<i>Market Value</i>	16
<i>Team di progetto</i>	17
<i>Riservatezza dei dati</i>	18
ALLEGATI	19
Allegato 1 - Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie	
Allegato 2 - Andamento del Mercato Immobiliare	
Allegato 3 - Schede Descrittive dei Singoli Asset	
Allegato 4 - Incarico	

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Perimetro di Valutazione

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

Destinazione d'Uso Prevalente

La destinazione d'uso principale è retail, direzionale e residenziale.

Metodologia Valutativa Utilizzata

- Market Comparison Approach (Sintetico Comparativo)
- Metodo finanziario – reddituale (DCF)

Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data **28 gennaio 2020**

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 dicembre 2019**

Market Value (MV)

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione di stima, si ritiene congruo stimare il valore di mercato dei beni che compongono il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione, pari a:

€ 199.565.000,00

(€ centonovantanovemilionicinquacentosessantacinquemila,00)

RELAZIONE DI STIMA

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxiA.RE (di seguito in breve "B.U. AxiA.RE"), in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi del DM n. 30 del 05 marzo 2015, e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "Opportunità Italia" e gestito da " Torre SGR " (di seguito in breve il "Cliente"), al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31/12/2019.

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

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

Conformità agli Standard Valutativi

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

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

- Testo Unico della Finanza (D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58);
- Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 5 marzo 2015, n. 30, in particolare per quanto attiene il possesso dei requisiti richiesti agli "Esperti

- Indipendenti" di cui all'articolo 16, commi 7, 8 e 9 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018;
- Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II;
 - Regolamento congiunto Banca d'Italia e CONSOB adottato con provvedimento 29 ottobre 2007;
 - Comunicazione congiunta di Banca d'Italia e CONSOB del 29 luglio 2010;
 - Principi e Linee Guida di Assogestioni in materia di valutazioni immobiliari.

Definizioni

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

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

Dati e Materiale Utilizzato

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

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

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

Riportiamo di seguito la sintesi della documentazione ricevuta dal Cliente:

- Documentazione catastale;
- Consistenze e planimetrie stato As Is – Stato di Progetto;
- Listino Palazzo Salimbeni e Mainetti aggiornato al 31-12-2019;
- Situazione compromessi e vendite;
- Contratti di locazione;
- Rent Roll aggiornata al 31-12-2019 con dettaglio di eventuali rinnovi e/o disdette;
- Calcolo IMU - TASI;
- Spese Assicurazione globale fabbricati;
- CAPEX effettuate / previsionali;

2. Sopralluoghi dei beni immobiliari effettuati da personale tecnico di RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione del portafoglio immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- caratteristiche estrinseche, location e appetibilità commerciale dell'immobile;
- caratteristiche intrinseche e classe di appartenenza dell'edificio;
- stato manutentivo.

Si riporta di seguito la tipologia di analisi effettuata in ragione degli accordi intercorsi con il Cliente:

Id	Regione	Indirizzo	Mese	Tipologia di Sopralluogo
CASTLE1	TOCANA	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	Luglio 2019	Interno/esterno
CASTLE2	TOCANA	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	Luglio 2019	Interno/esterno
MALL1	TOCANA	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	Luglio 2019	Interno/esterno
MALL2	TOCANA	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	Luglio 2019	Interno/esterno
MALL3	TOCANA	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	Luglio 2019	Interno/esterno
MALL4	TOCANA	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	Luglio 2019	Interno/esterno
MALL5	TOCANA	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	Luglio 2019	Interno/esterno
MALL6	TOCANA	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	Luglio 2019	Interno/esterno
OPI/ROMA/03/01	LAZIO	VIA SICILIA 194	Luglio 2019	Interno/esterno
OPI/07/MI/MECENATE/01	LOMBARDIA	VIA MECENATE 89	Luglio 2019	Interno/esterno
OPI/MUSEI/01/01	EMILIA ROMAGNA	VIA DE' MUSEI	Luglio 2019	Interno/esterno
OPI/TOSCHI/02/01	EMILIA ROMAGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	Luglio 2019	Interno/esterno
OPI/04/CLAVATURE/01	EMILIA ROMAGNA	VIA CLAVATURE	Luglio 2019	Interno/esterno
OPI/MUSEI/01/01	EMILIA ROMAGNA	VIA DE' MUSEI - Residenziale	Dicembre 2019	Interno/esterno
OPI/TOSCHI/02/01	EMILIA ROMAGNA	VIA DE' TOSCHI - Residenziale	Dicembre 2019	Interno/esterno
MALL 7	TOCANA	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 7 - KIKO	Luglio 2019	Interno/esterno
MALL 8	TOCANA	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 8 - TWIN SET	Luglio 2019	Interno/esterno
MALL 9	TOCANA	VIA PANCIATICH I - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	Luglio 2019	Interno/esterno
-	LOMBARDIA	VIA BAGUTTA 20	Luglio 2019	Interno/esterno
-	LAZIO	VIA DI SAN BASILIO 72	Gennaio 2020	Interno/esterno

- Analisi del mercato immobiliare** di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d'uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d'assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).
- Elaborazioni tecnico-finanziarie in applicazione del metodo di stima ritenuto il più idoneo** per l'elaborazione del più probabile valore di mercato dei beni che compongono il Fondo Immobiliare in oggetto.

Assunzioni e Limitazioni

Le valutazioni effettuate da RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, sono state predisposte in ragione delle assunzioni e limitazioni di seguito riportate:

- Gli immobili sono stati valutati in ragione della situazione di fatto, di diritto e locativa definita dal Cliente alla data della presente valutazione;
- La valutazione ha presupposto che i beni siano pienamente conformi alle legislazioni vigenti (regolarità edilizia, sicurezza e prevenzione incendi), fatto salvo nei casi espressamente indicati dal Cliente;
- Il valore di mercato è stato determinato nel presupposto del massimo e migliore utilizzo (highest and best use analysis), considerando tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di esprimere il massimo valore;
- Per gli asset residenziali di Bologna via De Toschi e via De Musei, come richiesto dal Cliente, è stato indicato un valore di mercato al nuovo e un valore allo stato "as is", ovvero "al grezzo";
- Le analisi urbanistiche, qualora previste, sono compiutamente riportate all'interno dell'allegato descrittivo delle schede di valutazione;
- Le indicazioni derivanti dalle indagini di mercato effettuate sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano alcuni segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, anche se in maniera minore, i riferimenti del mercato immobiliare analizzato;
- Le superfici alle quali applicare i valori unitari (€/mq), ovvero canoni unitari (€/mq/anno), sono state ricavate dai dati forniti dal Cliente. Per il computo del valore dell'intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, ha definito una superficie "commerciale ponderata" mediante opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento di comune utilizzo nel mercato immobiliare di riferimento;

- Il grado di manutenzione e conservazione degli immobili oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dal Cliente e dell'esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Non sono state condotte verifiche sulla corrispondenza delle planimetrie con lo stato dei luoghi;
- Non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà e la rispondenza dell'immobile alle vigenti normative amministrative, di sicurezza, di igiene e ambientali e si è data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;
- Non sono state effettuate verifiche della struttura degli immobili;
- Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione, fatto salvo quanto specificatamente illustrato nella Relazione di Stima e relativi allegati;
- Non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né ha analizzato i diritti di Proprietà e di sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo;
- Non sono state ricercate e verificate da RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, eventuali problematiche ambientali;
- Il modello valutativo non tiene conto dell'IVA e dell'imposizione fiscale.

Assunzioni speciali

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

Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da 20 Asset a destinazione d'uso prevalentemente retail e terziario ubicati sul territorio nazionale.

Id	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Superficie Lorda
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	1.564
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	2.121
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	379
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	435
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	442
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	475
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	363
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	615
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	OFFICE	2.180
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	HOTEL	4.829
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RETAIL	2.669
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	RETAIL	3.866
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	RETAIL	1.014
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RESIDENZIALE	415
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	RESIDENZIALE	1.476
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	97
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	154
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	RETAIL	69
-	MILANO	VIA BAGUTTA 20	OFFICE	3.037
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	OFFICE	6.172

Criteri di valutazione

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

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

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

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

- Per gli asset locati a destinazione commerciale, direzionale e alberghiera, il valore è stato determinato attraverso il Metodo Finanziario Reddituale; tale metodologia, basata sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, è stata ritenuta la più idonea al fine di rappresentare adeguatamente il valore di mercato dei cespiti in esame, suscettibili di essere acquisiti sia come beni immobili per utilizzo diretto (uso strumentale), sia ai fini d'investimento, poiché fonte di reddito perdurante da canoni di locazione.
- Per gli asset a destinazione mista residenziale e terziaria è stato adottato il procedimento sintetico comparativo; tale metodologia è stata ritenuta la più idonea al fine di esprimere il Valore di Mercato in considerazione della tipologia Uffici e Residenziale libera (non locata) delle unità oggetto di valutazione per gli asset di Bologna Via De' Musei e Via De' Toschi.

Il Metodo Finanziario Reddituale: prende in considerazione due diversi approcci metodologici:

- I. Capitalizzazione Diretta: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla proprietà.
- II. Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow), basato:
 - a) sulla determinazione, per un periodo di n anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà;
 - b) sulla determinazione del Valore di Mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
 - c) sull'attualizzazione alla data della Valutazione dei redditi netti (flussi di cassa).

Il procedimento comparativo giunge alla stima del cespite mediante comparazione con immobili recentemente compravenduti o attualmente in vendita, comparabili sotto il profilo tipologico, edilizio e posizionale. Il valore del bene immobile viene quindi ad essere determinato tenendo conto dei prezzi di vendita o dei canoni di locazione, risultato di un'approfondita indagine di mercato, a cui vengono applicate rettifiche ritenute adeguate in relazione alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene oggetto di valutazione e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente.

Market Value

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione, si ritiene congruo stimare il valore di mercato relativo alla piena proprietà dei beni di cui è composto il portafoglio del Fondo Immobiliare alla data del **31 Dicembre 2019**, come segue:

Id	Comune	Indirizzo	Superficie Comm.le	Market Value 31/12/2019	Market Value 30/06/2019	Delta Euro	Delta %
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	1.251	€ 11.300.000	€ 11.400.000	-€ 100.000	-0,88%
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	1.560	€ 11.850.000	€ 11.900.000	-€ 50.000	-0,42%
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	312	€ 5.850.000	€ 5.800.000	€ 50.000	0,86%
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	329	€ 5.300.000	€ 5.550.000	-€ 250.000	-4,50%
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	361	€ 5.700.000	€ 5.700.000	€ -	0,00%
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS' EX THE MALL	384	€ 6.700.000	€ 6.650.000	€ 50.000	0,75%
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	275	€ 4.550.000	€ 4.500.000	€ 50.000	1,11%
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	452	€ 6.550.000	€ 6.250.000	€ 300.000	4,80%
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	1.686	€ 10.050.000	€ 10.200.000	-€ 150.000	-1,47%
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	2.701	€ 8.300.000	€ 8.750.000	-€ 450.000	-5,14%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	1.868	€ 14.650.000	€ 14.550.000	€ 100.000	0,69%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	2.488	€ 14.250.000	€ 14.350.000	-€ 100.000	-0,70%
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	582	€ 6.600.000	€ 6.550.000	€ 50.000	0,76%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	415	€ 1.295.000	€ 1.635.000	-€ 340.000	-20,80%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	1.439	€ 5.700.000	€ 6.270.000	-€ 570.000	-9,09%
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	89	€ 730.000	€ 730.000	€ -	0,00%
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	132	€ 1.080.000	€ 1.080.000	€ -	0,00%
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	57	€ 460.000	€ 470.000	-€ 10.000	-2,13%
-	MILANO	VIA BAGUITTA 20	2.188	€ 36.350.000	€ 36.250.000	€ 100.000	0,28%
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	3.995	€ 42.300.000	€ 42.150.000	€ 150.000	0,36%
				€ 199.565.000	€ 200.735.000	-€ 1.170.000	-0,58%

Il Valore di Mercato indicato è dato dalla sommatoria delle proprietà individuali di cui si compone il Fondo Immobiliare. Nell'ambito della valutazione non è stato considerato alcuno sconto / premio derivante dalla commercializzazione in blocco delle proprietà valutate, qualora non specificatamente indicato "Schede Descrittive dei Singoli Asset".

Per maggiori dettagli si rimanda espressamente alla lettura delle "Schede Descrittive dei Singoli Asset" che formano parte integrante della presente relazione di stima.

Team di progetto

La presente relazione di stima è stata elaborata da:

- Arch. Piercarlo Rolando, MRICS Registered Valuer
Amministratore Delegato e persona fisica deputata nel concreto allo svolgimento dell'incarico conferito a RINA Prime Value Services S.p.A.
- Ing. Silvano Boatto, MRICS Registered Valuer
Managing Director B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
- Arch. Daniela di Perna
Director Rome B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
- Arch. Gaia Plachesi
Project Manager B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
- Ufficio Studi Gabetti S.p.A.
Research and Market Analysis

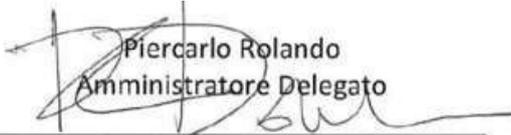
Ai sensi dell'art. 16, comma 5, del D.M. 30/2015, si precisa che alla data odierna:

- non sussistono circostanze che possano pregiudicare l'indipendenza dell'incarico di valutazione e che comportino il sorgere di potenziali conflitti di interesse;
- sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9 dell'art. 16 del D.M. 30/2015;
- i soggetti coinvolti nella valutazione ed i firmatari della presente non versano in situazioni di incompatibilità indicate dai commi 11 e 16 dell'art. 16 del D.M. 30/2015, né versano in una situazione di conflitto di interessi rilevante in relazione ai beni da valutare.

Riservatezza dei dati

La presente relazione è stata predisposta esclusivamente a favore del Cliente ed in funzione dello scopo dell'incarico eseguito ai sensi del DM 30 del 05 marzo 2015. Si declina pertanto responsabilità nei confronti di terzi.

Le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmettibili a terzi previo consenso scritto di RINA Prime Value Services S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.


Piercarlo Rolando
Amministratore Delegato

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

OPPORTUNITÀ ITALIA
ROMA, LI 21/02/2018
PROT. 0000169 U

Spett.le
AxiA.RE SpA
Via Lentasio, 7
20122 Milano
c.a. Arch. Piercarlo Rolando

Oggetto: Lettera di Incarico ai sensi dell'art. 16 del DM 5 marzo 2015 n. 30.

Egregi Signori,

con la presente la scrivente Torre SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del Fondo "Opportunità Italia" (il "**Fondo**"), conferma di aver deliberato, in data 28 novembre 2017, di conferire l'incarico di svolgere l'attività di Esperto Indipendente del Fondo (l' "**Incarico**") alla società AxiA.Re S.p.A., con sede legale in Milano Via Lentasio 7, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA 09587170961 - quest'ultima in possesso dei requisiti di legge e regolamentari - ai sensi della normativa vigente ed in ottemperanza alle previsioni contrattuali concordate tra le parti nei termini di legge.

L'incarico include la predisposizione della relazione di stima alla data del 31 dicembre 2017 sino al rilascio della sesta relazione periodica, salvo i casi previsti dagli artt. 15 e 16 dell'Incarico o dalla normativa tempo per tempo vigente.

Ai sensi dell'art. 16, comma 4 del DM 5 marzo 2015 n. 30, la presente Lettera di Incarico dovrà essere allegata ad ogni relazione di stima rilasciata dall'Esperto Indipendente.

Distinti saluti

Torre SGR S.p.A.
Avv. Fausto Sinagra
Amministratore Delegato e
Direttore Generale





AXIA.RE

Reliability Transparency Independence

RINA Prime Value Services S.p.A. - Business Unit AxiA.RE

Sede legale: Via Lentasio, 7 - 20122 Milano

REA MI-2100185 Registro delle imprese di Milano Monza Brianza Lodi

P.I./CF - 09587170961 - Cap. Soc. € 250.000,00 i.v.

info@axiare.it - www.axiare.it - +39 02 36 68 28 96