

**COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI TORRE SGR S.P.A. IN QUALITÀ
DI GESTORE DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO
“OPPORTUNITÀ ITALIA – FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO
CHIUSO”**

*ai sensi dell’art. 103, comma 3 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come
successivamente modificato e integrato, e dell’art. 39 del Regolamento CONSOB
adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato
e integrato, relativo alla*

**OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA PARZIALE
PROMOSSA DA VITTORIA HOLDING S.Á.R.L.**

*ai sensi dell’art. 102 e ss. del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come
successivamente modificato e integrato*

DEFINIZIONI	3
VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALL’OFFERTA E ALLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO AI SENSI DELL’ART. 103, COMMA 3 DEL TUF	10
1. Riunione del Consiglio di Amministrazione del 26 ottobre 2021	10
1.1. Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione	10
1.2. Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all’Offerta	10
1.3. Documentazione esaminata.....	11
1.4. Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione	11
2. Dati ed elementi utili per l’apprazzamento dell’Offerta	11
3. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione sull’Offerta e sulla congruità del Corrispettivo 15	
3.1. Valutazioni in merito alle Condizioni dell’Offerta	15
3.2. Valutazioni sull’Offerta.....	16
3.3. Scenari conseguenti all’Offerta	19
3.4. Valutazione sulla congruità del Corrispettivo	20
4. Indicazione in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione alle trattative per la definizione dell’operazione	24
5. Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell’art. 39 del Regolamento Emittenti	24
5.1. Informazioni sui fatti di rilievo successivi all’approvazione della Relazione semestrale al 30 giugno 2021	24
5.2. Informazioni sull’andamento recente e sulle prospettive del Fondo, ove non riportate nel Documento di Offerta	25
6. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione	25

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle principali definizioni utilizzate nel presente Comunicato dell'Emittente. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare mantengono il medesimo significato anche al plurale e viceversa.

Advisor Finanziario	Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., con sede legale in Milano, Piazzetta E. Cuccia n. 1.
BNPSS	BNP Paribas Securities Services – Milan Branch, con sede legale in Milano, Piazza Lina Bo Bardi 3, iscritto al registro bancario di Banca d'Italia con il numero 5483, codice fiscale e partita IVA n. 13449250151.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Codice Civile o cod. civ.	Il codice civile italiano, approvato con Regio Decreto n. 262 del 16 marzo 1942, come successivamente integrato e modificato.
Comunicato dell'Emittente	Il presente comunicato approvato in data 26 ottobre 2021 dal Consiglio di Amministrazione della SGR ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, comma 3 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione sulla medesima.
Comunicato sui Risultati dell'Offerta	Il comunicato che sarà pubblicato a cura dell'Offerente, ai sensi degli artt. 41, comma 6, e 36, comma 3, del Regolamento Emittenti, entro il giorno antecedente la Data di Pagamento, con cui saranno resi noti i risultati definitivi dell'Offerta.
Comunicato 102	La comunicazione dell'Offerente prevista dagli articoli 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti, diffusa in data 14 settembre 2021.
Condizione MAC	La Condizione dell'Offerta descritta alla Sezione A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Offerta.
Condizione Periodo di Grazia	La Condizione dell'Offerta descritta alla Sezione A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Offerta.
Condizione sui Finanziamenti	La Condizione dell'Offerta descritta alla Sezione A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Offerta.
Condizione sugli Asset	La Condizione dell'Offerta descritta alla Sezione A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Offerta.

Condizione sulla Passività	La Condizione dell'Offerta descritta alla Sezione A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Offerta.
Condizione sulla Soglia Minima	La Condizione dell'Offerta descritta alla Sezione A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Offerta.
Condizioni dell'Offerta	Le condizioni descritte nella Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta, al cui avveramento (o alla rinuncia da parte dell'Offerente, a tutte o ad alcune delle stesse, qualora prevista e nei limiti ammessi) è condizionato il perfezionamento dell'Offerta.
Consiglio di Amministrazione	L'organo amministrativo di Torre SGR.
Corrispettivo	Il corrispettivo pari a Euro 1.200,00 che sarà pagato dall'Offerente per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente, salvo le deduzioni meglio specificate nel Documento di Offerta.
Criteri di Riparto	I criteri di riparto dell'Offerta descritti alla Sezione L del Documento di Offerta, che verranno applicati alle Quote portate in adesione, nel caso in cui gli aderenti superino la Soglia Massima di Adesione.
Criterio del Ritiro Minimo	Il Criterio di Riparto descritto alla Sezione L del Documento di Offerta.
Criterio del Sorteggio	Il Criterio di Riparto descritto alla Sezione L del Documento di Offerta.
Criterio di Riparto Proporzionale	Il Criterio di Riparto descritto alla Sezione L del Documento di Offerta.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e per la Borsa, con sede in Roma, via G.B. Martini n. 3.
Data del Documento di Offerta	La data di pubblicazione del Documento di Offerta ai sensi dell'articolo 38, comma 2, del Regolamento Emittenti, ossia il 20 ottobre 2021.
Data di Annuncio	La data in cui l'Offerta è stata comunicata al pubblico mediante il Comunicato 102, ossia il 14 settembre 2021 (prima dell'apertura dei mercati).
Data di Pagamento	Il 3 dicembre 2021, data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo, contestualmente al trasferimento a favore dell'Offerente della proprietà delle Quote portate in adesione all'Offerta, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del

Periodo di Adesione, e pertanto, fatte salve le eventuali modifiche all'Offerta che dovessero intervenire in conformità alla normativa applicabile, come indicato alla Sezione F, Paragrafo F.5, del Documento di Offerta.

Data di Riferimento

Il 13 settembre 2021, ovvero il giorno precedente la data di pubblicazione del Comunicato 102.

Documento di Offerta

Il documento di offerta relativo all'Offerta, redatto ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti, approvato da CONSOB in data 20 ottobre 2021.

Esborso Massimo

Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta, pari a Euro 35.341.200,00, calcolato sulla base del Corrispettivo e assumendo che tutte le Quote Oggetto dell'Offerta siano portate in adesione all'Offerta, fatta salva l'eventuale rettifica in diminuzione dello stesso, come indicato nella Sezione E, Paragrafo E.2, del Documento di Offerta.

Fondo

Fondo Opportunità Italia, fondo comune di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso, istituito con delibera del consiglio di amministrazione della SGR del 30 luglio 2013 ed operativo dal 27 gennaio 2014.

Giorno di Borsa Aperta

Ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.

MIV

Mercato degli Investment Vehicles, segmento mercato dei Fondi Chiusi del Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Offerente o Vittoria Holding

Vittoria Holding S. á r.l., società a responsabilità limitata di diritto lussemburghese, con sede legale in Lussemburgo, 6 rue Eugène Ruppert, L-2453, iscritta nel Registro di Lussemburgo con il numero B251434.

Offerta

L'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale sulle Quote Oggetto dell'Offerta, promossa dall'Offerente ai sensi dell'art. 102, comma 1 del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, come descritta nel Documento di Offerta.

Periodo di Adesione

Il periodo di adesione all'Offerta, concordato con Borsa Italiana, corrispondente a venti Giorni di Borsa Aperta, che avrà inizio alle ore 8:30 del 1° novembre 2021 e avrà termine alle ore 17:30 del 26 novembre 2021, estremi

inclusi, salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile.

Quota	Ciascuna delle n. 57.746 quote, sottoscritte ed interamente liberate, del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso "Opportunità Italia - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", gestito da Torre SGR, con codice di negoziazione QFOPI e Codice ISIN IT0004966294.
Quota Oggetto dell'Offerta	Ciascuna delle n. 29.451 Quote oggetto dell'Offerta rappresentanti il 51% della totalità delle Quote del Fondo.
Quotista	Ciascun titolare delle Quote del Fondo.
Regolamento di Gestione	Il regolamento di gestione del Fondo, inizialmente approvato dalla Banca d'Italia con nota n. 0944471/13 del 15 ottobre 2013 e successivamente modificato con provvedimento della Banca d'Italia n. 0563849/14 del 30 maggio 2014, nonché mediante procedimento di approvazione in via generale con delibere del Consiglio di Amministrazione di Torre SGR del 30 marzo 2016, del 28 febbraio 2017 e del 28 marzo 2019, disponibile sul sito internet della SGR.
Regolamento Emittenti	Il regolamento concernente la disciplina degli emittenti approvato con delibera CONSOB del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato.
SGR o Torre SGR	Torre SGR con sede legale in Roma, Via Barberini n. 50, autorizzata con provvedimento della Banca di Italia del 16 maggio 2006 ed iscritta al n. 86 dell'albo delle società di gestione del risparmio, iscrizione al registro delle Imprese di Roma, codice fiscale e partita IVA n. 08750411004.
Soglia Minima di Adesione	La soglia minima di adesione all'Offerta tale da consentire all'Offerente di venire a detenere almeno n. 17.324 Quote, rappresentative del 30% della totalità delle Quote del Fondo.
Soglia Massima di Adesione	Il numero massimo di Quote che possono essere portate in adesione all'Offerta, pari a n. 29.451 Quote, corrispondente al 51% della totalità delle Quote del Fondo senza che l'Offerente ricorra ai Criteri di Riparto.
TUF o Testo Unico	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.

PREMESSA

In data 14 settembre 2021, Vittoria Holding ha reso noto alla CONSOB e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, la propria decisione di promuovere l'Offerta pubblica di acquisto volontaria parziale, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del TUF, avente ad oggetto parte delle quote del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso "Opportunità Italia - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", gestito da Torre SGR. Le Quote del Fondo sono ammesse alle negoziazioni sul Mercato degli *Investment Vehicles* (MIV), segmento mercato dei Fondi Chiusi del Mercato Telematico Azionario (MTA), dal 7 giugno 2006 organizzato e gestito da Borsa Italiana.

In particolare, l'Offerta ha ad oggetto massime n. 29.451 Quote, rappresentanti il 51% della totalità delle Quote emesse dal Fondo alla data della pubblicazione del Comunicato 102 diffuso da Vittoria Holding in data 14 settembre 2021. Alla data del 30 giugno 2021, il valore complessivo netto unitario delle Quote è pari ad Euro 2.285,792 per Quota (il "**Valore Complessivo Netto**").

Per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta Vittoria Holding offrirà il Corrispettivo unitario pari a Euro 1.200,00. L'Esborso Massimo complessivo dell'Offerta, calcolato sulla base del Corrispettivo e assumendo che tutte le massime 29.451 Quote Oggetto dell'Offerta siano portate in adesione all'Offerta, è pari a Euro 35.341.200,00.

In data 21 settembre 2021 l'Offerente ha presentato alla CONSOB il Documento di Offerta ai sensi degli artt. 102, comma 3, del TUF e 37-ter del Regolamento Emittenti. In data 20 ottobre 2021 la CONSOB ha approvato il Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF.

Secondo quanto indicato nella Sezione F, Paragrafo F.4, del Documento di Offerta:

- l'Offerta è rivolta, indistintamente ed a parità di condizioni, a tutti i titolari di Quote;
- l'Offerta sarà promossa esclusivamente sul mercato italiano, unico mercato nel quale le Quote sono ammesse alle negoziazioni;
- l'Offerta non è stata e non sarà promossa né diffusa negli Stati Uniti d'America, né in Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro Paese nel quale tale promozione e/o diffusione non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità (gli "**Altri Paesi**"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed internet) degli Stati Uniti d'America ovvero di Canada, Giappone, Australia o degli Altri Paesi, né qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Stati Uniti d'America ovvero di Canada, Giappone, Australia o degli Altri Paesi, né in alcun altro modo. Copia del Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi,

o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America o ad alcuna *U.S. Person*, come definita dal U.S. Securities Act del 1933, come successivamente modificato. Copia del Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno, inoltre, essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, in Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi. Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta conseguenti ad attività di sollecitazione poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra;

Secondo quanto indicato nella Sezione G, Paragrafi G.2 e G.4, del Documento di Offerta:

- l'Offerente farà fronte all'Esborso Massimo (pari a Euro 35.341.200,00) mediante liquidità riveniente dal finanziamento soci. Al riguardo, in data 12 ottobre 2021, l'Offerente ha conferito mandato irrevocabile a BNPSS di vincolare la somma, pari all'Esborso Massimo e depositata in un conto aperto presso la stessa banca, all'esatto e puntuale pagamento del Corrispettivo;
- a garanzia dell'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'Offerente nell'ambito dell'Offerta, BNPSS ha rilasciato in data 12 ottobre 2021 una dichiarazione confermando l'avvenuta costituzione della garanzia dell'esatto adempimento dell'obbligazione di pagamento sopra indicata ai sensi dell'art. 37-*bis* del Regolamento Emittenti. La somma vincolata è irrevocabilmente vincolata nell'interesse degli aderenti all'Offerta (gli "Aderenti") sino alla Data di Pagamento (inclusa). La somma vincolata è pertanto da intendersi immediatamente liquida ed esigibile;
- l'Offerente non intende proporre iniziative volte ad ottenere la revoca dalla negoziazione sul MIV delle Quote del Fondo.

* * * * *

Si evidenzia che il capitale di Vittoria Holding è interamente detenuto da Italian Real Estate Special Situations II SCS, SICAV RAIF ("IRESS"), fondo comune d'investimento alternativo riservato di diritto lussemburghese costituito nella forma di società d'investimento a capitale variabile e di società in accomandita per azioni semplificata ("*Société en Commandite Simple*" o "*SCS*"), che si qualifica come un fondo di investimento alternativo riservato ("*fonds d'investissement alternatif réservé*" o "*RAIF*") ai sensi della legge lussemburghese del 23 luglio 2016 e successive modifiche. Il socio accomandatario (*general partner*) di IRESS è IRESS GP S.à.r.l., una società a responsabilità limitata (*Société à responsabilité limitée*) di diritto lussemburghese che ha incaricato GWM Asset Management Ltd ("GWM"), con sede legale in Malta, quale *investment manager* di IRESS.

Pertanto, l'Offerente ha dichiarato nel Documento di Offerta, con accezione ampia e prudentiale, di ritenere che IRESS, IRESS GP e GWM possano essere qualificati come

“*persone che agiscono di concerto*” ai sensi dell’art. 101–*bis*, commi 4 e ss., del TUF e dell’art. 44–*quater* del Regolamento Emittenti.

Si evidenzia altresì che, secondo quanto indicato dall’Offerente nella Sezione H, Paragrafo H.1, del Documento di Offerta, non sussistono alla Data del Documento di Offerta accordi, né sono state deliberate od eseguite operazioni finanziarie e/o commerciali nei dodici mesi antecedenti la Data del Documento di Offerta tra l’Offerente, i soggetti che agiscono di concerto con esso, e Torre SGR o i suoi azionisti o componenti degli organi di amministrazione e controllo o i titolari delle Quote del Fondo, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull’attività dell’Offerente e/o del Fondo/Torre SGR.

Si segnala che Europa Plus, fondo alternativo di investimento anch’esso gestito da GWM, che gestisce anche IRESS, unico controllante dell’Offerente, detiene n. 5.782 quote del Fondo, corrispondenti circa il 10% delle Quote. Non sussistono accordi tra Europa Plus e l’Offerente.

* * * * *

In data 26 ottobre 2021, il Consiglio di Amministrazione si è riunito per esaminare l’Offerta e approvare il Comunicato dell’Emittente che, ai sensi e per gli effetti dell’art. 103, commi 3, del TUF e dell’art. 39 del Regolamento Emittenti, contiene ogni dato utile per l’apprezzamento dell’Offerta e la valutazione del Consiglio di Amministrazione sulla medesima.

Per una completa e integrale conoscenza dei presupposti, termini e condizioni dell’Offerta occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta.

Il presente Comunicato dell’Emittente non intende in alcun modo sostituire il Documento di Offerta e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione a aderire o a non aderire all’Offerta e non sostituisce il giudizio di ciascun Quotista in relazione all’Offerta.

**VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALL'OFFERTA E ALLA
CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO AI SENSI DELL'ART. 103, COMMA 3 DEL TUF**

1. Riunione del Consiglio di Amministrazione del 26 ottobre 2021

1.1. Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione del 26 ottobre 2021 ha esaminato l'Offerta e approvato il Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti. Alla riunione del 26 ottobre 2021 ha partecipato la totalità dei consiglieri, nelle persone di:

Fausto Sinagra	Presidente
Michele Stella	Amministratore Delegato
Enzo Cardi	Amministratore Indipendente
Francesco Colasanti	Consigliere
Francesco Maria Pansa	Consigliere
Claudio Carlo Vernuccio	Consigliere

Alla predetta riunione del 26 ottobre 2021 hanno altresì partecipato tutti i componenti del Collegio Sindacale:

Francesco Mariano Bonifacio	Presidente
Nicola Lorito	Sindaco Effettivo
Marcella Galvani	Sindaco Effettivo

1.2. Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta

Nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 26 ottobre 2021, nessuno dei componenti del Consiglio di Amministrazione ha dato notizia di essere portatore di un interesse proprio o di terzi relativo all'Offerta, ai sensi dell'art. 2391 cod. civ. e dell'art. 39, comma 1, lett. *b*), del Regolamento Emittenti.

1.3. Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione, nella sua valutazione dell'Offerta e del Corrispettivo, e ai fini dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione:

- il Comunicato 102 con il quale Vittoria Holding ha comunicato la decisione di promuovere l'Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF;
- il Documento di Offerta, approvato da CONSOB in data 20 ottobre 2021;
- la *fairness opinion* rilasciata dall'*Advisor* Finanziario in data 25 ottobre 2021.

Ai fini della propria valutazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione non si è avvalso di ulteriori documenti di valutazione diversi da quelli sopra indicati.

1.4. Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

In data 26 ottobre 2021, ad esito dell'adunanza consiliare, il Consiglio di Amministrazione, all'unanimità dei votanti, ha approvato il Comunicato dell'Emittente.

2. **Dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta**

Come illustrato nella Premessa del Documento di Offerta, l'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale promossa da Vittoria Holding, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del TUF, avente a oggetto parte delle Quote.

Secondo quanto indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, il Corrispettivo per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta è pari ad Euro 1.200,00 (il "**Corrispettivo**") da cui saranno dedotti (i) eventuali proventi di pertinenza di una Quota del Fondo la cui distribuzione sia stata eventualmente approvata dalla SGR ai sensi del regolamento di pertinenza di una Quota del Fondo e che dovessero essere corrisposti agli Aderenti, tra la Data del Documento di Offerta e la Data di Pagamento (estremi inclusi) ai sensi del Regolamento di Gestione del Fondo, (ii) eventuali rimborsi parziali *pro-quota* di pertinenza di una Quota del Fondo che dovessero essere corrisposti agli Aderenti tra la Data del Documento di Offerta e la Data di Pagamento (estremi inclusi) ai sensi del Regolamento di Gestione e (iii) eventuali altri importi di pertinenza di una Quota del Fondo che dovessero essere corrisposti agli Aderenti tra la Data del Documento di Offerta e la Data di Pagamento (estremi inclusi). Quanto sopra non pregiudica quanto previsto in relazione alla Condizione MAC (come di seguito definita).

Il pagamento del Corrispettivo sarà effettuato interamente in contanti alla Data di Pagamento. Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell'Offerente, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli Aderenti.

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Offerta, l'Offerta è subordinata al verificarsi di ciascuna delle seguenti condizioni di efficacia (le "Condizioni dell'Offerta"):

- a) che le adesioni abbiano ad oggetto un numero complessivo di Quote tale da consentire all'Offerente di venire a detenere almeno n. 17.324 Quote, rappresentative del 30% della totalità delle Quote emesse dal Fondo (la "Condizione sulla Soglia Minima");
- b) che non vengano effettuati, entro il giorno di borsa aperta precedente il giorno del Comunicato sui Risultati dell'Offerta (ossia il 1° dicembre 2021), da parte di Torre SGR o del Fondo, atti od operazioni che possano inficiare o contrastare il perfezionamento dell'Offerta (la "Condizione sulla Passività"). Fermo restando quanto previsto in relazione alla Condizione sugli Asset (come di seguito definita), tra gli atti od operazioni che possano inficiare o contrastare il perfezionamento dell'Offerta potrebbero rientrare, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la sottoscrizione di un contratto di fornitura che preveda condizioni eccessivamente onerose e non in linea con la prassi di mercato ovvero eventuali distribuzioni di proventi e/o altre attività ai partecipanti e/o rimborsi anticipati delle Quote del Fondo di qualsiasi ammontare;
- c) che entro il giorno di Borsa aperta precedente il giorno del Comunicato sui Risultati dell'Offerta (ossia il 1° dicembre 2021), Torre SGR non (i) trasferisca e/o disponga, (ii) si impegni a trasferire e/o disporre beni del Fondo, e/o (iii) costituisca garanzie e/o altri diritti reali in favore dei terzi sui beni del Fondo, e/o (iv) esegua per conto del Fondo operazioni di natura straordinaria (quali, ad esempio, acquisizioni di nuovi *asset*), ovvero sottoscriva nuovi contratti e/o accordi che comportino obbligazioni ovvero impegni per il Fondo stesso di durata superiore ai 12 mesi (la "Condizione sugli Asset");
- d) che i contratti di finanziamento (ivi inclusi i contratti derivati) di cui è parte il Fondo non contengano clausole: che comportino una decadenza del beneficiario del finanziamento dal beneficio del termine e/o il pagamento di penali con conseguente obbligo per il beneficiario di dover corrispondere a titolo di rimborso e/o di penale un ammontare nell'aggregato superiore ad Euro 100.000,00 (centomila/00), in seguito alla modifica della composizione dei partecipanti al Fondo come contemplata dall'Offerta (anche con riferimento all'ipotesi in cui la Condizione sulla Soglia Minima dovesse essere rinunciata) ovvero alla sostituzione della SGR del Fondo, salvo che, entro il giorno di borsa aperta antecedente la data del Comunicato sui Risultati dell'Offerta (ossia il 1° dicembre 2021), (i) l'applicabilità di tali clausole non sia stata rinunciata dalle banche e/o finanziatori ai sensi dei suddetti contratti di finanziamento (ivi inclusi i contratti derivati); ovvero (ii) con riferimento alla eventuale sostituzione della SGR del Fondo, le banche e/o finanziatori abbiano dato conferma che la sostituzione della SGR potrà essere effettuata

previo loro consenso, consenso che, tuttavia, non potrà essere irragionevolmente negato ovvero ritardato, e che tale consenso si intenderà in ogni caso dato ove la SGR subentrante sia una delle cinque principali SGR italiane in termini di *asset under management* (AUM). Il tutto senza pregiudizio per le necessarie verifiche in tema di c.d. *know your customer* – KYC richieste ai sensi della normativa antiriciclaggio per la stessa sostituzione della SGR (la “**Condizione sui Finanziamenti**”);

- e) che entro il primo giorno di borsa aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione non si verifichino: (i) a livello nazionale o internazionale eventi o circostanze, incluso il riaccutizzarsi della crisi sanitaria derivante dalla pandemia Covid-19, comportanti gravi mutamenti nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria o di mercato (anche immobiliare) che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull’Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo come riflessa nella sua relazione semestrale al 30 giugno 2021; (ii) modifiche (o proposte di modifiche ufficialmente presentate) rispetto all’attuale quadro normativo o regolamentare, ovvero dell’avvio di procedimenti o dell’emanazione di provvedimenti da parte delle autorità di vigilanza competenti ovvero modifiche al Regolamento di Gestione del Fondo, tali da limitare o comunque pregiudicare l’acquisto delle Quote e/o l’esercizio del diritto di proprietà e/o l’esercizio dei diritti di voto e/o degli altri diritti inerenti alle Quote da parte dell’Offerente ovvero da contrastare l’Offerta ovvero il conseguimento degli obiettivi della medesima, e/o (iii) eventi o circostanze attinenti al Fondo, ovvero il compimento da parte di Torre SGR di qualsiasi atto o attività, (a) comportanti effetti significativi sulla consistenza, composizione e/o qualità del patrimonio del Fondo e/o sulla capacità del Fondo di far fronte ai propri impegni finanziari, quale, ad esempio, il verificarsi di un c.d. evento di *default* ai sensi dei contratti di finanziamento di cui è parte il Fondo, rispetto a quanto rappresentato nella relazione di gestione semestrale al 30 giugno 2021, e (b) che non siano stati debitamente resi noti al pubblico da parte di Torre SGR prima della Data di Riferimento (ciascuno di tali eventi, la “**Condizione MAC**”);
- f) che entro la data del Comunicato dell’Emittente ai sensi dell’art. 103, comma 3, del TUF (inclusa), la SGR annunci al mercato – sia in tale comunicato ovvero con altro comunicato o dichiarazione resi noti al pubblico – di avere l’intenzione, anche sulla base di una deliberazione non definitiva ovvero di una decisione di soggetti o comitati interni dotati di adeguati poteri, e che potrebbe essere implementata in un momento successivo, di avvalersi del periodo di grazia per la massima durata prevista dall’art. 2 del Regolamento di Gestione (*i.e.* due anni) e di aver avviato le attività necessarie previste dalla legge e dal Regolamento di Gestione (la “**Condizione Periodo di Grazia**”).

L'Offerente ha individuato la soglia di adesione di cui alla Condizione sulla Soglia Minima in base alla volontà di effettuare un investimento di natura significativa nelle Quote e di esercitare un'influenza sulle decisioni e sulla *governance* del Fondo. Nel caso in cui la Condizione sulla Soglia Minima non si avverasse, l'Offerente si riserva la facoltà insindacabile di rinunciare alla stessa e di acquistare un quantitativo di Quote inferiore a quello indicato, qualora tale quantitativo rappresentasse comunque un investimento interessante per l'Offerente, in considerazione della liquidità delle Quote, delle condizioni di mercato e della specifica situazione dell'Offerente in tale momento. In particolare, si segnala che l'Offerente potrà avvalersi di tale facoltà di rinuncia alla Condizione sulla Soglia Minima solo una volta terminato il Periodo di Adesione, avendo a disposizione un quadro chiaro delle adesioni all'Offerta, che consentirà all'Offerente di compiere le opportune valutazioni in merito alla potenzialità di esercizio, da parte di Vittoria Holding, di un'influenza sulle decisioni e sulla *governance* del Fondo e ciò anche in relazione all'autonoma decisione che sarà assunta da Europa Plus in merito alla eventuale adesione all'Offerta, ferma restando l'indipendenza gestionale di Europa Plus rispetto all'Offerente. Pertanto, la decisione dell'Offerente di avvalersi o meno di tale facoltà di rinuncia sarà frutto di valutazioni concrete operate entro la conclusione del Periodo di Adesione.

L'Offerente, inoltre, potrà rinunciare a suo insindacabile giudizio alle Condizioni dell'Offerta di cui alle lettere (b), (c), (d), (e) e/o (f) (*cf.* Sezione A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Offerta).

In via ulteriore, l'Offerente si riserva la facoltà di modificare i termini e le condizioni che precedono, in qualsiasi momento e a suo insindacabile giudizio, in tutto o in parte, in conformità alle previsioni dell'art. 43, comma 1, del Regolamento Emittenti, dandone comunicazione nelle forme previste dall'art. 36 del Regolamento Emittenti.

L'Offerente, nel rispetto dei limiti imposti dalla normativa applicabile (ed in particolare, nei limiti e secondo le modalità previste dall'art. 43 del Regolamento Emittenti), si riserva la facoltà di prorogare il Periodo di Adesione, la cui durata massima non potrà comunque essere superiore, ai sensi dell'art. 40, comma 2, del Regolamento Emittenti, a quaranta giorni di borsa aperta.

Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e le Condizioni dell'Offerta si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e, in particolare, alle Sezioni e ai Paragrafi di seguito indicati:

- Sezione A – “*Avvertenze*”;
- Sezione B, Paragrafo B.1 – “*L'Offerente*”;
- Sezione B, Paragrafo B.2.2.5 – “*Andamento recente e prospettive*”;
- Sezione C – “*Categorie e quantitativi degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta*”;
- Sezione D – “*Quote del Fondo possedute dall'Offerente anche a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona e di quelle possedute da società controllate*”;

- Sezione E - “*Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione*”;
- Sezione F - “*Modalità e termini di adesione all’Offerta, data e modalità di pagamento del Corrispettivo e di restituzione dei titoli oggetto dell’Offerta*”;
- Sezione G - “*Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell’Offerente*”;
- Sezione H - “*Eventuali accordi e operazioni tra l’Offerente i soggetti che agiscono di concerto con essi e Torre SGR o suoi azionisti o componenti degli organi di amministrazione e controllo*”;
- Sezione L - “*Ipotesi di riparto*”.

3. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione sull’Offerta e sulla congruità del Corrispettivo

3.1. Valutazioni in merito alle Condizioni dell’Offerta

Come indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Offerta, l’Offerta è subordinata, *inter alia*, alla Condizione sui Finanziamenti e alla Condizione Periodo di Grazia.

Al riguardo, il Consiglio di Amministrazione rende noto e dichiara quanto segue.

3.1.1 Condizione sui Finanziamenti

Con riferimento ai termini della Condizione sui Finanziamenti, ai sensi del contratto di finanziamento con MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., di nominali originari Euro 85.000.000,00 (in essere –alla data del 30 giugno 2021– per Euro 61.089.120,00 come reso noto al mercato in data 29 luglio 2021, importo ulteriormente ridotto a seguito della vendita dell’immobile a destinazione alberghiera sito in Milano, Via Mecenate n. 89), l’eventuale sostituzione della SGR, in assenza del consenso scritto della banca, farebbe insorgere un obbligo di rimborso anticipato del finanziamento, con connessi riflessi in termini di chiusura anticipata delle operazioni in derivati ai sensi degli accordi derivati accessori al finanziamento stesso. Per contro, la modifica della composizione dei partecipanti del Fondo non assume rilievo ai fini della decadenza dal beneficio del termine e/o del pagamento di penali ai sensi del suddetto contratto.

3.1.2 Condizione Periodo di Grazia

Con riferimento alla Condizione Periodo di Grazia si evidenzia che nella seduta del 26 ottobre 2021, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la propria intenzione di avvalersi del periodo di grazia per la durata massima prevista dall’art. 2 del Regolamento di Gestione (*i.e.*: due anni), avviando le attività necessarie previste dalla legge e dal Regolamento di Gestione. Resta fermo che la definitiva deliberazione verrà assunta dal Consiglio di Amministrazione solo a seguito della conclusione della

procedura di Offerta e a valle del completamento di tutti gli adempimenti previsti dalla legge, dalle procedure interne della SGR e dal Regolamento del Fondo.

3.2. Valutazioni sull'Offerta

Il Consiglio di Amministrazione, preso atto delle motivazioni dell'Offerta e dei programmi futuri dell'Offerente descritti nella Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta, ritiene di dover portare all'attenzione dei Quotisti quanto segue.

a) *Motivazioni dell'Offerta*

Secondo quanto dichiarato nella Sezione G, Paragrafo G.3.1, del Documento di Offerta, *“L'Offerta costituisce uno strumento di attuazione delle strategie d'investimento dell'Offerente volte, inter alia, all'investimento in attività finanziarie con sottostante beni immobili.*

Il livello attuale delle quotazioni di mercato e la dimensione del portafoglio immobiliare del Fondo rendono l'investimento nelle Quote del Fondo uno strumento conveniente per attuare tali strategie per un investitore istituzionale quale l'Offerente. In particolare, l'Offerta consentirebbe all'Offerente di realizzare un investimento nelle Quote del Fondo (a) di dimensione significativa in un orizzonte temporale contenuto (avendo riguardo alla tempistica proposta per l'Offerta e considerata la esiguità dei volumi di Quote scambiate sul mercato) e (b) secondo la modalità ritenuta più equa e trasparente per i quotisti del Fondo e i partecipanti al mercato.

Sulla base della propria autonoma valutazione delle caratteristiche e del patrimonio del Fondo, l'Offerente ritiene che, in caso di buon esito dell'Offerta, l'investimento nelle Quote del Fondo dovrebbe generare rendimenti attesi adeguati a remunerare il rischio assunto, tenuto conto dell'attuale contesto di incertezza e della ridotta liquidità del mercato immobiliare, in particolare nei segmenti uffici e commerciale/retail su cui il Fondo è maggiormente esposto, principalmente ascrivibile alla diffusione a livello globale della pandemia Covid-19.

In ultima analisi, dunque, e tenuto altresì conto del fatto che la fissazione della Soglia Massima di Adesione al 51% delle quote emesse dal Fondo permetterebbe all'Offerente di avere la maggioranza assoluta dei voti nella assemblea dei partecipanti, l'Offerente ritiene che l'Offerta rappresenti un'esposizione al rischio consona al profilo di rischio e di rendimento dell'Offerente.

L'Offerente ritiene, inoltre, che l'Offerta rappresenti un'opportunità per gli attuali investitori del Fondo di monetizzare in un'unica soluzione tutto o parte del loro investimento (a) con un premio sul prezzo di mercato delle Quote osservato sino alla Data di Riferimento, (b) anticipatamente rispetto alla data di scadenza del Fondo prevista per il 31 dicembre 2022, ovvero per il 31 dicembre 2024, nel caso in cui la SGR si avvalga del Periodo di Grazia ai sensi e alle condizioni di cui all'art. 2 del Regolamento di Gestione e, quindi, (c) non rimanendo esposti ai rischi tipici dell'investimento in fondi immobiliari, tra i quali, ad esempio, il rischio che il totale ricavato dalle Quote sino alla

liquidazione finale del Fondo possa differire anche significativamente dal NAV risultante dall'ultima relazione semestrale al 30 giugno 2021.

A tal riguardo si noti che, analizzando la performance realizzata nei 3 anni precedenti alla loro scadenza dai fondi immobiliari quotati italiani, giunti a scadenza negli ultimi 10 anni, è emerso che il totale dei proventi e rimborsi ricavato dai quotisti in tali fondi è risultato sempre inferiore rispetto al NAV degli stessi fondi pubblicato all'inizio dei 3 anni, con una "perdita" media del 34%.

Fermo restando quanto si dirà nel successivo Paragrafo 3.3 in relazione agli scenari conseguenti all'Offerta per i Quotisti, il Consiglio di Amministrazione prende atto della circostanza che l'Offerta risponderrebbe all'esigenza dell'Offerente di attuazione delle proprie strategie di investimento in attività finanziarie con sottostante immobili, nonché della circostanza che l'Offerente ritiene che, in caso di buon esito dell'Offerta, l'investimento nelle Quote dovrebbe generare rendimenti attesi adeguati a remunerare il rischio assunto, nonostante l'attuale contesto di incertezza del mercato immobiliare italiano e la limitata liquidità del settore.

Il Consiglio di Amministrazione osserva in ogni caso che il Corrispettivo proposto rispetto al NAV comporta una "perdita" per i Quotisti superiore alla "perdita" media del 34% cui fa riferimento l'Offerente comparando con il NAV "il totale dei proventi e rimborsi ricavato dai quotisti" negli ultimi 3 anni precedenti la scadenza dai fondi immobiliari quotati italiani che sono giunti a scadenza negli ultimi 10 anni. In ogni caso l'Offerente non ha reso noto nel Documento di Offerta il rendimento che lo stesso Offerente si attende dal proprio investimento in caso di successo dell'Offerta.

b) Programmi futuri dell'Offerente

Secondo quanto dichiarato nella Sezione G, Paragrafo G.3.2, del Documento di Offerta, *"Alla luce delle proprie politiche di investimento e in caso di buon esito dell'Offerta, l'Offerente intende mantenere le Quote in portafoglio fino alla liquidazione del Fondo, non precludendosi tuttavia la possibilità di alienare anticipatamente, in tutto o in parte, le Quote prima che si chiuda la procedura di liquidazione del Fondo.*

L'Offerente auspica di poter collaborare con la SGR, nel pieno rispetto dell'autonomia ed indipendenza del gestore nonché della normativa applicabile, al fine di massimizzare la valorizzazione del patrimonio del Fondo.

Alla Data di Pubblicazione, l'Offerente non ha comunque preso alcuna decisione con riferimento a qualsivoglia iniziativa che abbia ad oggetto il Fondo e/o la SGR, conscio dell'impatto che, ad esempio, la sostituzione della SGR potrebbe avere sul Fondo in termini di maggiori costi, perdita di know-how, e interruzione dell'operatività, riservandosi tuttavia in futuro di valutare ogni iniziativa che riterrà più opportuna."

Al riguardo, il Consiglio di Amministrazione ricorda che, ai sensi del Regolamento di Gestione, il Consiglio di Amministrazione di Torre SGR è l'organo responsabile della gestione del Fondo; nel rispetto della sua piena autonomia decisionale, il Consiglio di

Amministrazione è senz'altro disponibile a valutare proposte concernenti le scelte di gestione da adottare che pervengano dai Quotisti.

Fermo quanto precede, il Consiglio segnala che, alla data del Comunicato dell'Emittente, alla SGR non è stato sottoposto, né da parte dell'Offerente né da altri, alcun programma di valorizzazione degli asset del Fondo; la SGR, ovviamente, si riserva di valutare eventuali proposte in tal senso, che pervenissero dall'Offerente o da terzi, una volta formalizzate. Al riguardo, la SGR specifica che la gestione del Fondo continuerà ad essere finalizzata alla creazione di valore per i Quotisti, tenendo altresì in considerazione la durata residua del Fondo.

Da ultimo, il Consiglio di Amministrazione osserva che, come segnalato anche dall'Offerente nel Documento di Offerta, l'eventuale sostituzione della SGR potrebbe comportare impatti significativi sul Fondo.

c) Intenzione di revocare dalla negoziazione le Quote

Secondo quanto dichiarato nella Sezione G, Paragrafo G.4, del Documento di Offerta: *“L’Offerta ha ad oggetto strumenti finanziari diversi da strumenti finanziari di una società quotata sui mercati regolamentati che attribuiscono il diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nell’assemblea ordinaria e straordinaria dell’emittente. Con riferimento al caso di specie non trovano, pertanto, applicazione le disposizioni di cui alla Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF in materia di obbligo di acquisto.*

Si precisa, peraltro, che l’Offerta è un’offerta pubblica di acquisto parziale avente ad oggetto massime n. 29.451 Quote pari al 51% della totalità delle Quote emesse dal Fondo.

Borsa Italiana in precedenti offerte pubbliche di acquisto aventi ad oggetto azioni di risparmio di società quotate (cui, così come nel caso di quote di fondi comuni di investimento immobiliari chiusi, non trovavano applicazione le disposizioni di cui alla Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF in materia di obbligo di acquisto), ha ritenuto che i controvalori di flottante risultanti ad esito di tali offerte inferiori ad Euro 5,9 milioni non rappresentassero un flottante sufficiente ad assicurare la regolarità delle negoziazioni disponendo, pertanto, la revoca dalle negoziazioni. L’Offerente, in caso di buon esito dell’Offerta e di acquisto di un numero di Quote pari alla Soglia Massima di Adesione verrebbe a detenere complessivamente n. 29.451 Quote, pari al 51% della totalità delle Quote emesse.

In considerazione di quanto sopra, nel caso di successo dell’Offerta, l’Offerente ritiene che il flottante dovrebbe essere pari al 47% della totalità delle Quote, per un controvalore pari a Euro 22.680.270,00 (calcolato al valore di mercato delle Quote alla Data di Riferimento), senza tenere in considerazione le Quote detenute da Torre SGR in adempimento degli obblighi di legge.

In ogni caso, l’Offerente non intende proporre iniziative volte ad ottenere la revoca dalla negoziazione sul MIV delle Quote del Fondo”.

Fermo restando quanto si dirà nel successivo Paragrafo 3.3 in relazione agli scenari conseguenti all'Offerta per i Quotisti, il Consiglio di Amministrazione osserva che, trattandosi di un'offerta volontaria parziale, l'Offerta non è finalizzata alla, né potrà determinare la, revoca delle Quote dal MIV; pertanto anche in caso di successo dell'Offerta le Quote continueranno a essere negoziate sul MIV.

3.3. Scenari conseguenti all'Offerta

Si richiama l'attenzione dei Quotisti sui possibili scenari ad esito dell'Offerta così come rappresentati nel Documento di Offerta (*cf.* Sezione A, Paragrafo A.12, del Documento di Offerta).

3.3.1 Adesione all'Offerta

L'adesione all'Offerta potrebbe consentire agli attuali investitori del Fondo di monetizzare in un'unica soluzione tutto o parte del loro investimento, anticipatamente rispetto alla scadenza del Fondo, prevista nell'ipotesi di avveramento della Condizione Periodo di Grazia, per il 31 dicembre 2024, evitando in tal modo i rischi connessi con la liquidazione del Fondo quali, ad esempio, il rischio che il totale ricavato dalla Quote sino alla liquidazione finale del Fondo possa differire anche significativamente dal NAV risultante dall'ultima relazione semestrale al 30 giugno 2021. In particolare, si segnala quanto segue.

1. Qualora l'Offerta acquisti efficacia e il numero di Quote portate in adesione all'Offerta sia pari o inferiore alla Soglia Massima, i possessori di Quote che hanno aderito all'Offerta, riceveranno Euro 1.200,00 per ogni Quota da essi detenuta e portata in adesione.

Laddove eventuali proventi, eventuali rimborsi pro-quota o altri importi di pertinenza delle Quote del Fondo fossero corrisposti successivamente alla Data di Pagamento attualmente fissata per il 3 dicembre 2021 (salvo proroghe del Periodo di Adesione), gli Aderenti all'Offerta non avranno diritto a percepire tali proventi, rimborsi pro-quota o altri importi.

Qualora, invece, eventuali proventi, rimborsi pro-quota o altri importi di pertinenza delle Quote del Fondo fossero corrisposti tra la Data del Documento di Offerta e la Data di Pagamento (inclusa), gli aderenti all'Offerta avranno diritto a percepire tali proventi, rimborsi pro-quota o altri importi di pertinenza della Quota ed in tal caso, il Corrispettivo sarà diminuito di un ammontare equivalente a quello corrisposto per Quota del Fondo agli aderenti all'Offerta a titolo di proventi, rimborso parziale pro-quota ovvero ad altro titolo;

2. Qualora l'Offerta acquisti efficacia, ma il numero di Quote portate in adesione all'Offerta sia superiore alla Soglia Massima, troveranno applicazione i Criteri di Riparto e per l'effetto le Quote eccedenti escluse dall'Offerta verranno rimesse a disposizione degli Aderenti, per il tramite degli intermediari depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro due giorni di borsa aperta dalla data del comunicato con il quale saranno rese note le condizioni di riparto;

3. qualora l'Offerta non acquisti efficacia, le Quote portate in adesione all'Offerta saranno rimesse a disposizione di ciascun Aderente, per il tramite degli intermediari depositari, entro due giorni di borsa aperta dalla comunicazione del mancato avveramento delle Condizioni dell'Offerta.

3.3.2 Mancata adesione all'Offerta

I possessori di Quote che non avranno aderito all'Offerta, rimarranno titolari delle Quote non portate in adesione e, pertanto, continueranno a mantenere i diritti loro spettanti, tra cui in particolare il diritto di alienare in ogni momento sul mercato le Quote, ed il diritto a ricevere le distribuzioni di proventi, i rimborsi parziali pro-quota eventualmente deliberati da Torre SGR, nonché il risultato netto della gestione del Fondo derivante dallo smobilizzo del patrimonio del Fondo nell'ambito della liquidazione finale ai sensi dell'art. 32 del Regolamento di Gestione.

I possessori di Quote che non abbiano aderito all'Offerta avranno diritto a percepire eventuali proventi, rimborsi pro-quota o altri importi di pertinenza delle Quote del Fondo, a prescindere che la corresponsione di tali proventi, rimborsi pro-quota o altri importi avvenga prima o dopo la Data di Pagamento.

3.4. Valutazione sulla congruità del Corrispettivo

3.4.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che il Corrispettivo offerto dall'Offerente per ciascuna Quota portata in adesione all'Offerta, secondo quanto indicato nella Sezione E del Documento di Offerta, è pari a Euro 1.200,00 e sarà interamente versato in contanti.

L'Esborso Massimo complessivo dell'Offerta, calcolato sulla base del Corrispettivo e assumendo che tutte le massime 29.451 Quote Oggetto dell'Offerta siano portate in adesione all'Offerta, sarà pari a Euro 35.341.200,00.

Secondo quanto indicato nella Sezione E del Documento di Offerta:

- (i) dal Corrispettivo saranno dedotti (i) eventuali proventi di pertinenza di una Quota del Fondo la cui distribuzione sia stata eventualmente approvata dalla SGR ai sensi del regolamento di pertinenza di una Quota del Fondo e che dovessero essere corrisposti agli Aderenti, tra la Data del Documento di Offerta e la Data di Pagamento (estremi inclusi) ai sensi del Regolamento di Gestione, (ii) eventuali rimborsi parziali pro-quota di pertinenza di una Quota del Fondo che dovessero essere corrisposti agli Aderenti tra la Data del Documento di Offerta e la Data di Pagamento (estremi inclusi) ai sensi del Regolamento di Gestione e (iii) eventuali altri importi di pertinenza di una quota del Fondo che dovessero essere corrisposti agli Aderenti tra la Data del Documento di Offerta e la Data di Pagamento (estremi inclusi). Quanto sopra non pregiudica quanto previsto in relazione alla Condizione MAC;

- (ii) il Corrispettivo si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell'Offerente, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli Aderenti;
- (iii) il Corrispettivo è stato determinato dall'Offerente sulla base della propria valutazione, utilizzando le metodologie valutative ritenute adeguate ad esprimere il valore di ciascuna Quota Oggetto dell'Offerta. In particolare, la principale metodologia di valutazione utilizzata dall'Offerente è il metodo dei "*Discounted Cash Flow*" ("**DCF**"), sulla base delle informazioni di dominio pubblico, stimando i flussi finanziari attesi dalle Quote in termini di proventi, rimborsi parziali di quote e i proventi derivanti dalla liquidazione finale del Fondo, oltre ai costi che l'Offerente dovrà sostenere in relazione all'Offerta, determinati dall'Offerente sulla base della stima dei flussi reddituali generati dagli immobili del Fondo, al netto di ulteriori concessioni ipotizzate a favore dei conduttori degli immobili commerciali, dei costi operativi ordinari degli immobili, costi di struttura, oneri finanziari legati al finanziamento bancario, e costi di gestione e, assumendo la monetizzazione delle attività del Fondo (al netto delle passività e dei costi di dismissione) entro la data di scadenza ultima del Fondo (ipotizzata 31 dicembre 2024) a valori che riflettono uno sconto rispetto ai valori riportati nella relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2021, in linea con quanto osservato per gli altri fondi immobiliari italiani quotati (*cf.* Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta);
- (iv) nella determinazione del Corrispettivo l'Offerente non ha avuto accesso ad informazioni riguardanti: (a) le condizioni contrattuali dei singoli locatari, che potrebbero comportare costi materialmente differenti da quelli stimati dall'Offerente, in termini di costi immobiliari non ribaltabili nei periodi di mancato affitto degli *asset*, periodi di *free rent* concessi a futuri locatari, ed eventuali investimenti necessari per la ristrutturazione di spazi rilasciati per la commercializzazione; (b) lo stato manutentivo del portafoglio ed eventuali investimenti necessari per la commercializzazione e/o eventuale scontistica applicata da un possibile compratore per riportare gli immobili ad uno stato manutentivo coerente con la valorizzazione degli stessi; (c) le condizioni puntuali del finanziamento bancario ed il contenuto degli accordi modificativi in essere, per quanto riguarda i meccanismi di ripagamento ed eventuali *covenant* finanziari che potrebbero impedire la distribuzione di proventi e rimborsi parziali nel medio termine; (d) le previsioni e i costi dei contratti di servizi in essere, che potrebbero differire anche materialmente dai costi storici registrati dal Fondo (*cf.* Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta);
- (v) l'applicazione del metodo del *Discounted Cash Flow* Model, applicato ai flussi disponibili ai Quotisti, ha portato all'individuazione di un intervallo di valori compreso tra circa Euro 950 e circa Euro 1.395 per Quota con un valore medio pari a circa Euro 1.173 per Quota. Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, rispetto a tali valori, il Corrispettivo incorpora un premio (o sconto) compreso in

un intervallo tra il 26% e il -14%, mentre il premio rispetto al valore medio risulta pari al 2% (*cf.* Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta);

- (vi) il Corrispettivo risulta superiore rispetto al prezzo medio ponderato di mercato delle quote nei mesi precedenti la Data di Riferimento.

In particolare, rispetto alla Data di Riferimento, il Corrispettivo incorpora un premio:

- a) del 38% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di dodici mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 14 settembre 2020 - 13 settembre 2021), pari ad Euro 867,05 per Quota;
 - b) del 42% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di sei mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 14 marzo 2021 - 13 settembre 2021), pari ad Euro 843,11 per Quota;
 - c) del 44% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel periodo di tre mesi antecedente la Data di Riferimento (ossia 14 giugno 2021 - 13 settembre 2021), pari ad Euro 833,04 per Quota;
 - d) del 43% sulla media ponderata dei prezzi ufficiali delle quote nel mese antecedente la Data di Riferimento (ossia 14 agosto 2021 - 13 settembre 2021), pari ad Euro 839,70 per Quota;
 - e) del 44% sul prezzo ufficiale di borsa delle quote alla Data di Riferimento, pari ad Euro 835,67 per Quota.
- (vii) il Corrispettivo risulta inferiore di Euro 1.085,792 rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo al 30 giugno 2021 di pertinenza di ciascuna Quota del Fondo Opportunità Italia, pari ad Euro 2.285,792; in termini percentuali, presenta uno sconto pari al 48% rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo al 30 giugno 2021 di pertinenza di ciascuna Quota.

Per ulteriori informazioni sui criteri di determinazione del Corrispettivo adottati dall'Offerente, si rinvia alla Sezione E, Paragrafi da E.1 a E.6, del Documento di Offerta.

3.4.2 Selezione dell'Advisor Finanziario da parte del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione, in data 28 settembre 2021, ha conferito a Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. l'incarico finalizzato all'emissione di un parere (cd. *fairness opinion*) circa la congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo (la "**Fairness Opinion**").

Mediobanca è stata individuata ad esito di una selezione condotta dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle competenze professionali e del *track record* in materia di offerte pubbliche di acquisto.

In data 25 ottobre 2021, l'Advisor Finanziario ha rilasciato la propria Fairness Opinion.

Copia della suddetta Fairness Opinion è allegata al presente Comunicato dell'Emittente *sub* Allegato A e alla stessa si rinvia per maggiori informazioni.

3.4.2.1 Metodologie di valutazione utilizzate dall'Advisor Finanziario

Ai fini della redazione della *Fairness Opinion*, l'Advisor Finanziario fatto riferimento a informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle varie metodologie valutative selezionate, nonché a documenti, dati ed informazioni forniti dal *management* di Torre SGR sulle attese di sviluppo dell'attività del Fondo e dei relativi risultati economico finanziari.

3.4.2.2 Fairness Opinion: metodologie e criteri utilizzati e relative risultanze

Ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera d), del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso della *Fairness Opinion* rilasciata dall'Advisor Finanziario in data 25 ottobre 2021 sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo (allegata sub "A").

Nel rinviare alla *Fairness Opinion* per tutti gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che Mediobanca ha condotto la propria analisi tenendo conto, oltre che delle Informazioni disponibili, della tipologia di Offerta, del settore di riferimento in cui opera il Fondo, delle limitazioni relative alle caratteristiche proprie del Fondo, nonché della prassi valutativa in linea con gli standard nazionali e internazionali. L'Advisor Finanziario ha pertanto individuato i seguenti metodi:

- (a) il metodo patrimoniale, che fa riferimento alla rilevazione del NAV del Fondo al 30 giugno 2021, pari ad Euro 131.995.354,00 ed equivalente ad un valore unitario di ciascuna quota pari ad Euro 2.285,792. Detto valore è stato preso a riferimento quale risultanza del metodo;
- (b) il Dividend Discount Model, che rappresenta una metodologia analitica ed appartiene alla famiglia dei metodi di valutazione basati sui flussi finanziari. Il valore della quota del Fondo determinato mediante l'applicazione della metodologia DDM risulta compreso tra Euro 1.604 ed Euro 2.030.

Inoltre, per completezza dell'esercizio valutativo, le risultanze dei metodi di cui sopra sono state confrontate con (i) l'andamento di mercato della quota del Fondo; (ii) le precedenti offerte pubbliche di acquisto promosse su fondi immobiliari quotati; (iii) i premi o sconti su NAV di società immobiliari dell'area Euro.

Sulla base delle analisi svolte e degli elementi richiamati nella propria *Fairness Opinion*, ivi inclusi i vari fattori e le varie assunzioni e limitazioni ivi specificati, nonché di altri fattori ritenuti rilevanti ai fini del proprio parere, Mediobanca ha ritenuto che, alla data di rilascio della *Fairness Opinion*, il Corrispettivo fosse non congruo, da un punto di vista finanziario.

Copia della *Fairness Opinion* - cui si rinvia per maggiori informazioni - è acclusa al presente Comunicato dell'Emittente sub Allegato A.

4. **Indicazione in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione alle trattative per la definizione dell'operazione**

Nessun membro del Consiglio di Amministrazione ha partecipato a qualunque titolo alle trattative per la definizione dell'operazione nel contesto della quale è stata promossa l'Offerta.

5. **Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti**

5.1. Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione della Relazione semestrale al 30 giugno 2021

Con riferimento all'*asset* di via di San Basilio, Roma, si rende noto che in data 1° luglio 2021 è stato ceduto il contratto di locazione stipulato con Swiss RE a favore del nuovo conduttore Deloitte Legal. La locazione prevede le medesime condizioni del precedente contratto, fatta eccezione per il diritto di recesso, che Deloitte Legal ha rinunciato ad esercitare sino al 14 giugno 2024.

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato in data 29 luglio 2021 la relazione semestrale al 30 giugno 2021 (la "**Relazione**") del Fondo. La Relazione è disponibile presso la sede sociale di Torre SGR, la sede del depositario Société Générale Securities Services S.p.A., presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato (*eMarket Storage*) e sul sito internet della SGR.

Salvo quanto nel seguito descritto, non vi sono fatti di rilievo significativi successivi all'approvazione di tale Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2021 relativamente all'andamento del *business*.

Il 22 luglio 2021 il Fondo e la società TMall RE S.r.l. ("**TMall**"), interamente controllata dal Fondo, hanno stipulato con la società Star Gestioni S.r.l. i seguenti contratti:

- compravendita dell'*asset* a destinazione alberghiera sito in Milano, Via Mecenate n. 89 (l'**"Asset"**), ad un prezzo di Euro 7,7 milioni;
- cessione del ramo d'azienda alberghiera esercitata all'interno dell'*Asset* (il "**Ramo d'Azienda**") di cui è titolare TMall, anche conduttrice dell'*Asset* in virtù di contratto di locazione stipulato con il Fondo, ad un prezzo di Euro 500 mila.

Contestualmente è stato risolto il contratto di locazione tra TMall ed il Fondo, con il pagamento da parte di TMall dei canoni di locazione ancora da liquidare relativi al periodo antecedente alla pandemia - ossia fino al 31 marzo 2020 - per un importo complessivo di circa Euro 211 mila e rinuncia del Fondo ai crediti maturati durante il periodo pandemico fino alla data di perfezionamento dell'operazione, per un importo complessivo di circa Euro 640 mila.

5.2. Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive del Fondo, ove non riportate nel Documento di Offerta

Non vi sono informazioni significative ulteriori sull'andamento recente e sulle prospettive del Fondo rispetto a quanto riportato nella Relazione, cui si fa integralmente rinvio.

6. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione, all'unanimità dei votanti,

- esaminati (i) i contenuti del Documento di Offerta e dell'ulteriore documentazione relativa all'Offerta; e (ii) la Fairness Opinion di Mediobanca;

ritiene che il Corrispettivo sia non congruo, da un punto di vista finanziario, per i possessori di Quote.

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo Quotista all'atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento del Fondo, delle dichiarazioni dell'Offerente e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta. Al riguardo, la SGR non presta alcuna assicurazione in ordine all'effettiva percezione, ad esito del procedimento di liquidazione del Fondo, di un valore pari al NAV attuale (o prospettico) o al diverso importo derivante dall'applicazione del metodo valutativo *Dividend Discount Model*.

L'incremento dei corsi di borsa della Quota e dei volumi degli scambi osservati successivamente alla Data di Annuncio appaiono influenzati dalla natura straordinaria dell'Offerta, che rappresenta per i titolari delle Quote una opportunità di uscita da un investimento con una bassa liquidità storica.

Nell'ambito della valutazione complessiva sull'Offerta, si ritiene opportuno sottolineare che l'investitore, non potendo ritenere certo un allineamento della redditività del proprio investimento rispetto ai valori espressi dal NAV attuale (o prospettico) ovvero dalla metodologia del *Dividend Discount Model*, è tenuto a considerare quanto segue:

- la SGR non può assicurare l'effettivo completamento della liquidazione del Fondo entro il termine allo stato previsto o come prorogato in attuazione del Periodo di Grazia. Si ribadisce che l'investimento in Quote del Fondo è esposto a diversi rischi dipendenti, tra l'altro, da fattori esterni quali, in via esemplificativa, l'andamento dei mercati finanziari, l'andamento del mercato immobiliare e delle locazioni, l'eventuale insolvenza dei conduttori degli immobili del Fondo e l'eventuale difficoltà nel reperire conduttori;
- ferme le valutazioni sopra esposte, l'Offerta costituisce per gli investitori un'opportunità di uscita da un investimento con scarsa liquidità.

* * * * *

Il presente Comunicato dell'Emittente, unitamente ai suoi allegati, è pubblicato sul sito *internet* di Torre SGR all'indirizzo www.torresgr.com.

Allegati

- A. Fairness Opinion rilasciata da Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., in data 25 ottobre 2021.



Spettabile

25 Ottobre 2021

Torre SGR S.p.A.

Via Barberini, 50

00187 Roma, Italia

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

In data 14 settembre 2021 Vittoria Holding S.à.r.l. (l'“**Offerente**”), società indirettamente controllata dal Gruppo GWM, ha annunciato mediante un comunicato (il “**Comunicato**”) ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998 n. 58 come successivamente modificato (“**TUF**”) ed ai sensi dell'articolo 37, comma 1 del Regolamento Consob 14 maggio 1999 n. 11971 come successivamente modificato (il “**Regolamento Emittenti**”), la sua intenzione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale (“**OPA**” o l'“**Offerta**”) sulle quote del FIA immobiliare retail di tipo chiuso denominato “Opportunità Italia - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso” (il “**Fondo**”), negoziate sul MIV - Mercato degli Investment Vehicles - dal 15 febbraio 2017. Il Fondo è gestito da Torre SGR S.p.A. (“**Torre SGR**” o la “**SGR**”) ed ha una durata fissata dal regolamento di gestione in otto anni dalla data di avvio dell'operatività, con scadenza al 31 dicembre 2022.

In data 20 ottobre 2021, a seguito del nullaosta di Consob, l'Offerente ha pubblicato il Documento di Offerta contenente i principali termini e condizioni dell'OPA (il “**Documento di Offerta**”). Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerta (i) ha ad oggetto n. 29.451 quote del Fondo, rappresentanti il 51,00% delle quote emesse dal Fondo; sono escluse dall'Offerta le quote del Fondo detenute dalla SGR ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari; (ii) è subordinata a talune condizioni di efficacia, tra cui il raggiungimento di una soglia minima di adesioni pari al 30,00% delle quote emesse dal Fondo. L'Offerta prevede un corrispettivo pari a Euro 1.200,00 per ciascuna quota del Fondo portata in adesione (il “**Corrispettivo**”), con un esborso massimo complessivo per l'Offerente pari ad Euro 35.341.200,00.

Ai sensi dell'art. 103 del TUF e dell'art. 39, comma 2, del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione di Torre SGR è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione della stessa (il “**Comunicato dell'Emittente**”) e, a tal fine, avvalendosi della facoltà prevista ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera d) del Regolamento Emittenti di nominare un esperto indipendente, ha conferito a Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (“**Mediobanca**”) un incarico (l'“**Incarico**”) finalizzato all'emissione di una *fairness opinion* con riferimento alla congruità dal punto di vista finanziario del Corrispettivo (il “**Parere**”).

Il Parere è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione di Torre SGR nell'ambito del processo decisionale relativo all'Offerta, come rappresentata nel Documento di Offerta e si basa sull'assunto che l'Offerta venga posta in essere secondo termini e condizioni non significativamente difformi da quelli in esso rappresentati.

In particolare, il Parere è basato sulla documentazione e sulle assunzioni riportate al paragrafo 1 e 2.2.

Il Parere è stato redatto da Mediobanca a supporto e per uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Torre SGR che se ne potrà avvalere per le determinazioni di propria competenza nell'ambito dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, nei limiti e termini contenuti nel presente Parere. Pertanto, il Parere: (i) non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, salvo preventiva autorizzazione scritta di Mediobanca ovvero ove ciò sia richiesto da leggi o regolamenti o richieste specifiche di autorità competenti, mercato o altra autorità competente, fermo restando che è autorizzata sin da ora esclusivamente la



pubblicazione di una copia integrale (e non per estratto) del presente Parere quale allegato del Comunicato dell'Emittente; (ii) è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione di Torre SGR e, pertanto, nessuno, ad eccezione dei destinatari del Parere, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nel Parere e, conseguentemente, ogni giudizio di terzi, ivi inclusi i quotisti del Fondo, sulla bontà e convenienza dell'Offerta rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza. In particolare, il presente Parere non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all'interesse del Fondo e dei suoi quotisti all'Offerta e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa.

Si precisa che Mediobanca opera in qualità di consulente finanziario e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, legale, attuariale, contabile, fiscale, industriale, ambientale, tecnica. È espressamente escluso un qualsiasi potere del consulente finanziario di vincolare o condizionare in alcun modo il Consiglio di Amministrazione di Torre SGR nelle proprie decisioni in relazione all'Offerta e il Parere si basa sul presupposto che l'Offerta e i termini e condizioni della stessa vengano valutati dai membri del Consiglio di Amministrazione della SGR in autonomia di giudizio. Mediobanca riceverà ai sensi dell'Incarico una remunerazione fissa per il rilascio del Parere, non condizionata al completamento e/o all'esito dell'Offerta. Mediobanca fa parte di un primario gruppo bancario che svolge, tra l'altro, attività di *private e investment banking*, *asset management*, servizi di consulenza finanziaria, attività di negoziazione titoli e attività di finanziamento per varie tipologie di soggetti e istituzioni. Nel corso del normale esercizio delle proprie attività, Mediobanca potrebbe prestare tali servizi e attività a favore dell'Offerente, del Gruppo GWM, della SGR e/o dei loro soci e/o delle loro controllate e collegate nonché nell'interesse del Fondo e/o di altri fondi gestiti dalla SGR. Inoltre, Mediobanca potrebbe in certe occasioni effettuare operazioni e detenere posizioni in strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) delle società coinvolte nell'Offerta e/o delle loro controllate o collegate, per conto proprio o per conto dei propri clienti. Si precisa che negli ultimi due anni Mediobanca ha fornito servizi di consulenza finanziaria a favore del Gruppo GWM, in relazione ai quali ha percepito dei compensi.

Il Parere è riferito alle condizioni economiche e di mercato alla data del 22 ottobre 2021 (la "**Data di Riferimento del Parere**"). Mediobanca ha basato le proprie analisi sul fatto che nel periodo compreso tra le ultime situazioni economico finanziarie del Fondo disponibili alla data del 30 giugno 2021 e la Data di Riferimento del Parere non si siano verificati mutamenti sostanziali nel profilo economico patrimoniale e finanziario del Fondo, salvo la cessione di un asset immobiliare avvenuta in data 22 luglio 2021 che è stata effettuata, secondo quanto indicatoci da Torre SGR, a valori pari a quelli di iscrizione in bilancio pertanto senza significativo impatto sul Net Asset Value del Fondo. In ogni caso, in generale, è inteso che sviluppi successivi nelle condizioni di mercato così come in tutte le informazioni utilizzate nei termini e condizioni dell'Offerta, potrebbero avere un effetto anche significativo sulle conclusioni del Parere. Mediobanca peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni ivi presenti, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.

Le conclusioni esposte nel Parere sono basate sul complesso delle considerazioni ivi contenute e, pertanto, nessuna parte del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al Parere nella sua interezza. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni riportate nel Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il presente Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento, ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico, né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

Le valutazioni esposte nel Parere e i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali impatti fiscali e/o contabili e/o finanziari e/o operativi dell'Offerta. Inoltre, il Parere contiene assunzioni e stime considerate ragionevolmente appropriate da Mediobanca anche con riferimento alla prassi italiana e internazionale, e determinate sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle varie metodologie valutative selezionate, nonché a



documenti, dati ed informazioni forniti dal management di Torre SGR sulle attese di sviluppo dell'attività del Fondo e dei relativi risultati economico finanziari (complessivamente, le "Informazioni"). Inoltre, va rilevato che le analisi valutative sono state effettuate al solo scopo di valutare la congruità del Corrispettivo. Pertanto, con il presente Parere, Mediobanca non esprime alcun giudizio circa: (i) il valore economico e/o il prezzo di mercato, pre o post Offerta, che il Fondo potrebbe avere in futuro o in un contesto diverso rispetto a quello in esame, ivi incluso in ipotesi di realizzazione dell'Offerta con termini e condizioni diversi rispetto a quelli ad oggi proposti nel Documento di Offerta, né nulla di quanto indicato nel Parere può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione dei risultati economici, patrimoniali e finanziari prospettici del Fondo; (ii) la situazione finanziaria e/o la solvibilità del Fondo. Mediobanca non si assume alcuna responsabilità diretta e/o indiretta per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o parziale delle informazioni contenute nel Parere.

1. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'Incarico e nell'elaborazione del Parere, Mediobanca ha fatto riferimento alle Informazioni. Tra queste, si evidenzia la seguente documentazione (la "Documentazione Rilevante"):

- a) i termini e le condizioni dell'Offerta contenute nel Comunicato e nel Documento di Offerta;
- b) il rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2020;
- c) il rendiconto intermedio di gestione del Fondo al 30 giugno 2021;
- d) la relazione di stima degli esperti indipendenti sugli immobili detenuti dal Fondo al 30 giugno 2021;
- e) le simulazioni a carattere economico/finanziario elaborate dal *management* di Torre SGR, riguardanti i flussi finanziari derivanti dal piano di dismissione degli asset attualmente detenuti dal Fondo, nonché gli altri flussi finanziari generati dalla gestione operativa e finanziaria dello stesso (le "Simulazioni");
- f) altri dati forniti dalla SGR relativi al Fondo e alle principali poste che compongono le attività e le passività;
- g) le informazioni pubblicamente disponibili su l'andamento di mercato del Fondo, precedenti offerte pubbliche di acquisto aventi ad oggetto quote di fondi immobiliari quotati di diritto italiano, andamento di mercato di società immobiliari europee quotate operanti in settori di attività ritenuti comparabili con quelli del Fondo e di fondi immobiliari quotati di diritto italiano ritenuti comparabili con quelli del Fondo;
- h) altre informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle metodologie di valutazione selezionate.

Nell'espletamento dell'Incarico, nella predisposizione del Parere e in tutte le elaborazioni effettuate, Mediobanca ha:

(i) confidato: (a) sulla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate, ivi inclusi la Documentazione Rilevante, senza effettuare né direttamente né indirettamente alcuna autonoma verifica, accertamento e/o analisi, e; (b) sul fatto che non vi siano dati, informazioni o fatti non rivelati la cui omissione renda ingannevoli le Informazioni;

(ii) fatto affidamento sugli aspetti legali, contabili, fiscali e tecnici dell'Offerta così come riportati nelle Informazioni e nella Documentazione Rilevante.

Mediobanca non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l'elaborazione e la stesura del Parere.



2. Principali difficoltà e limiti della valutazione e assunzioni sottostanti il Parere

2.1. Principali difficoltà e limiti della valutazione

Tra i limiti e le principali difficoltà di valutazione si segnalano i seguenti aspetti:

- a) l'incertezza delle Simulazioni, in particolare riferibili a tempistiche e valori di vendita degli immobili, oltre che le ulteriori ipotesi e assunzioni secondo la comune prassi valutativa, sono per loro natura dipendenti dall'effettiva realizzazione delle ipotesi, la cui variazione potrebbe avere un impatto anche significativo sulle risultanze delle valutazioni;
- b) i ridotti volumi di scambio e liquidità del titolo, caratteristica tipica dei fondi immobiliari quotati attualmente esistenti sul mercato, che rendono il prezzo di mercato del Fondo e degli altri fondi quotati poco significativi; questo limite comporta la necessità di utilizzare una definizione allargata di comparabilità, selezionando un campione ampio di società quotate in Europa. Anche i prezzi di borsa di quest'ultime sono comunque potenzialmente influenzati dalla presenza di ciclicità settoriali, pressioni speculative in positivo o in negativo indipendenti dalle prospettive economiche, finanziarie e di business delle stesse;
- c) gli ulteriori fattori che possono influenzare il valore del portafoglio immobiliare, inclusi ma non limitati a: (i) cambiamenti nei tassi di interesse, (ii) cambiamenti sfavorevoli negli attuali mercati dei capitali e degli investimenti immobiliari e (iii) il verificarsi di cambiamenti avversi nelle condizioni finanziarie, attività o prospettive del Fondo;
- d) la pandemia Covid-19 in corso che ha introdotto un livello di incertezza maggiore nelle previsioni finanziarie, aumentando la volatilità delle borse mondiali.

2.2. Principali assunzioni sottostanti il Parere

In relazione a quanto sopra riportato, si rappresenta che ai fini della predisposizione del presente Parere sono state effettuate le seguenti principali assunzioni:

- a) si è fatto affidamento sulla relazione di stima, fornita dalla SGR e predisposta dall'esperto indipendente RINA Prime Value Services S.p.A. – Business Unit AxiA.RE, sul valore di mercato dei beni che compongono il portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2021, che stima un valore complessivo del portafoglio pari a Euro 185.230.000,00 e un NAV pari a Euro 131.995.354,00, equivalente ad un valore unitario di ciascuna quota pari ad Euro 2.285,792;
- b) la capacità del management di Torre SGR di realizzare le Simulazioni fornite a Mediobanca.

Occorre pertanto segnalare che, qualora, successivamente alla data di emissione del Parere, si verificassero modifiche rispetto a quanto sopra ipotizzato, le conclusioni del Parere potrebbero modificarsi anche in maniera significativa. Mediobanca, come già indicato in premessa, peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.

3. Individuazione del percorso valutativo condotto e della congruità del Corrispettivo

3.1. Finalità del parere: tratti caratteristici delle valutazioni

Come indicato in premessa, le conclusioni esposte sono basate sul complesso delle considerazioni effettuate. Tali valutazioni non debbono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente e non alla luce del rapporto di complementarità che si crea con gli altri criteri comporta, infatti, la perdita di significatività dell'intero processo di valutazione. Pertanto, in



nessun caso, singole parti del presente Parere possono essere utilizzate separatamente dal Parere stesso nella sua interezza.

3.2. Il percorso valutativo

3.2.1. Metodologie valutative

Tenuto conto, oltre che delle Informazioni disponibili, della tipologia di Offerta, del settore di riferimento in cui opera il Fondo, delle limitazioni relative alle caratteristiche proprie del Fondo, nonché della prassi valutativa in linea con gli standard nazionali e internazionali, i metodi individuati sono i seguenti.

a.1) Metodo Patrimoniale ("**Net Asset Value**" o "**NAV**");

b.1) Dividend Discount Model ("**DDM**").

Inoltre, per completezza dell'esercizio valutativo, le risultanze dei metodi di cui sopra sono state confrontate con (i) l'andamento di mercato della quota del Fondo; (ii) le precedenti offerte pubbliche di acquisto promosse su fondi immobiliari quotati; (iii) i premi o sconti su NAV di società immobiliari dell'area Euro che hanno confermato le risultanze dei metodi sopracitati.

a.1) Metodo Patrimoniale

Per l'applicazione del Metodo Patrimoniale si è fatto riferimento alla rilevazione del NAV del Fondo al 30 giugno 2021, contenuto nel fascicolo di bilancio. Esso esprime il valore del Fondo stesso inteso come differenza tra il valore delle attività, prevalentemente riconducibile al valore di mercato delle attività immobiliari basato sulle perizie predisposte dall'esperto indipendente, e il valore delle passività. Ogni semestre il Consiglio di Amministrazione di Torre SGR è tenuto ad approvare il bilancio del Fondo e quindi il relativo valore attribuito alle attività, prendendo esplicita posizione circa la valutazione dell'esperto indipendente. L'ultimo NAV del Fondo disponibile (al 30 giugno 2021), risulta pari ad Euro 131.995.354,00 equivalente ad un valore unitario di ciascuna quota pari ad Euro 2.285,792. Detto valore è stato preso a riferimento quale risultanza del metodo.

A tal proposito si precisa che la vendita di un asset immobiliare in data 22 luglio 2021, è stata effettuata ad un valore allineato a quello della perizia al 30 giugno 2021 in quanto i termini dell'operazione erano già noti. L'operazione quindi, secondo quanto rappresentato da Torre SGR, non implica impatti significativi nel computo del NAV in quanto non si sono verificate successive distribuzioni ai quotisti o eventi simili riguardanti i proventi della vendita.

b.1) DDM

Il *Dividend Discount Model* rappresenta una metodologia analitica ed appartiene alla famiglia dei metodi di valutazione basati sui flussi finanziari. Tale metodo permette di recepire le Simulazioni del Fondo e di cogliere le specifiche prospettive future, indipendentemente dal *sentiment* del mercato.

La data di scadenza del Fondo, e quindi la liquidazione completa del suo portafoglio immobiliare, è fissata al 31 dicembre 2022 ovvero al 31 dicembre 2024 in caso in cui la SGR si avvalga del Periodo di Grazia. L'applicazione del DDM permette una rilevazione dei flussi attesi dai quotisti, sia come rimborsi di capitale che dividendi, così come assunti dal *management* di Torre SGR nell'ambito della redazione delle Simulazioni del Fondo e sulla attualizzazione delle stesse. Al momento di effettuazione dell'analisi, le Simulazioni consistono sostanzialmente un piano di dismissione degli immobili e conseguente liquidazione del Fondo, le cui tempistiche possono essere più o meno accelerate, secondo due scenari elaborati dal *management* di Torre SGR: (i) non è previsto l'utilizzo del Periodo di Grazia, la cessione di



tutti gli immobili e liquidazione del Fondo avviene entro il 2022 a valori conservativi rispetto quelli indicati nella perizia immobiliare al 30 giugno 2021; (ii) scenario di dismissione più lenta, al fine di poter potenzialmente beneficiare di una ripresa del mercato e valorizzazioni maggiori, attraverso vendite più diluite nel tempo fino al 2024. Tali scenari sono stati utilizzati al fine di definire il range di valutazione.

Il valore delle quote del Fondo è dunque uguale alla somma dei flussi netti riconosciuti ai quotisti, scontati al costo del capitale ("cost of equity" o "Ke"). Il Ke rappresenta il costo dell'equity calcolato sulla base di parametri di mercato specifici per il rischio e la categoria di asset analizzata.

In termini sintetici, la formalizzazione di quanto sopra esposto si può rappresentare nel modo seguente:

$$\text{Valore delle quote del Fondo} = \sum_{i=1}^n \left(\frac{\text{Flusso netto levered riconosciuto ai quotisti nel periodo}}{(1 + k_e)^i} \right)$$

Il valore della quota del Fondo determinato mediante l'applicazione della metodologia DDM risulta compreso tra Euro 1.604 ed Euro 2.030.

4. Conclusioni

Sulla base di tutto quanto sopra esposto, si ritiene che nel contesto dell'Offerta, il Corrispettivo, sia non congruo per il Fondo da un punto di vista finanziario.

L'emissione del presente Parere è stata approvata dal Comitato Fairness Opinion di Mediobanca.

MEDIOBANCA

Dino Gioseffi

Alessandro Leone