



OPPORTUNITÀ' ITALIA

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



RELAZIONE DI GESTIONE

AL 31 DICEMBRE 2021

Indice

✓	Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione.....	3
1)	Il FIA in sintesi.....	3
2)	Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato	4
3)	Andamento economico, del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari	7
4)	Covid-19: lo scenario macroeconomico	16
5)	Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari.....	18
6)	Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future.....	19
7)	Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo	24
8)	Rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR	27
9)	Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati	27
10)	Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.....	29
11)	Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota	30
12)	Altre informazioni	31
13)	Informativa per i partecipanti.....	31
✓	Schede degli immobili del FIA.....	32
✓	Situazione Patrimoniale.....	40
✓	Sezione Reddittuale.....	42
✓	Nota Integrativa.....	44
✓	Estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.....	71

Relazione degli amministratori

sull'andamento della gestione

La relazione di gestione al 31 dicembre 2021 (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 2021 – 31 dicembre 2021 (“**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 2021.

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).

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 dal regolamento al fine di completare lo smobilizzo degli investimenti (“Periodo di grazia”) di massimo due anni
Banca depositaria	Société Générale Securities Services S.p.A. (“SGSS”)

Esperto indipendente	Rina Prime Value Services - Business Unit AXIA.RE" dalle valutazioni successive al 31 dicembre 2020
Società di revisione	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Specialist	Intesa SanPaolo S.p.A (già 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 Veichles 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 2.292,060
Valore complessivo netto del FIA*	Euro 132.357.311
Valore di mercato dei beni immobili*	Euro 175.175.000
Valore delle partecipazioni*	Euro 2.344.574
Liquidità disponibile*	Euro 7.750.390,78
Indebitamento*	Euro 56.960.720,16
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA al 31.12.2021	Euro 3.066.877
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA al 31.12.2021	Euro 9.719.652

*Dati riferiti al 31 dicembre 2021

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 9.719.652 rimborsati alla data del 31 dicembre 2021 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 dell'operatività al 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
31/12/2020	136.728.594	57.746,000	2.367,759
31/12/2021	132.357.311	57.746,000	2.292,060

Il NAV al 31 dicembre 2021 è pari a Euro 132.357.311 (Euro 136.728.594 al 31 dicembre 2020). Il valore unitario della quota, ovvero il valore complessivo netto rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 57.746, è pari ad Euro 2.292,060 (Euro 2.367,759 al 31 dicembre 2020).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2021 ed il 31 dicembre 2020, pari ad Euro 4.371.283, è interamente determinata dalla perdita del periodo.

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari – ivi compresa la partecipazione nella società TMall RE – ha avuto un impatto negativo pari ad Euro 1.798.046, la gestione dei beni immobili ha generato un risultato positivo per Euro 1.504.327, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 1.555.952, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 2.412.716 e gli altri oneri al netto degli altri ricavi ammontano ad Euro 108.896.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore al 31 dicembre 2021 della partecipazione nella società immobiliare TMall RE sono risultate pari ad Euro 1.527.389, le minusvalenze nette riferite agli immobili, così come risultanti dall'adeguamento del valore sulla base della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 febbraio 2022, sono pari ad Euro 5.226.247.

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 2021 ammonta ad Euro 7.750.391 (Euro 5.995.065 al 31 dicembre 2020).

Il patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2021 ammonta ad Euro 175.175.000, contro un valore di Euro 188.515.000 al 31 dicembre 2020. La differenza è attribuibile alle capex sostenute nell'esercizio, pari ad Euro 240.591,56, alle vendite per Euro 8.354.344,82 e alle minusvalenze nette da valutazione pari complessivamente ad Euro 5.226.246,74.

Alla data del 31 dicembre 2021 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.

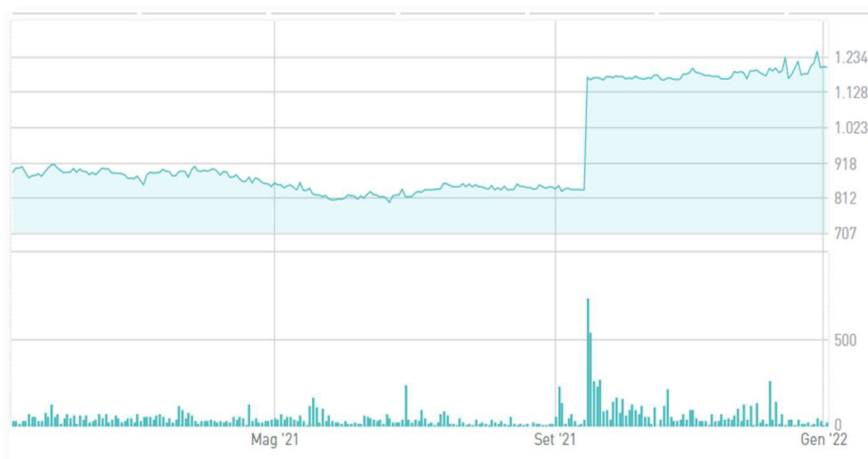
Dalla data di avvio del FIA, al 31 dicembre 2021, data di riferimento della Relazione, il NAV ha subito un decremento cumulato pari ad Euro 12.007.689 (-8,32%) rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000 e, a livello di singola quota, il valore unitario è diminuito di Euro 207,940 rispetto al valore 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 2021, per un totale di Euro 12.786.528 (Euro 221,426 per quota) hanno inciso complessivamente per l'8,86% rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000.

L'incremento di valore realizzato calcolato rispetto all'investimento iniziale è pari quindi allo 0,54%.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 31 dicembre 2021 risulta pari allo 0,07%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura dell'anno è risultato essere di Euro 1.203,00, con una media riferita al mese di dicembre pari a Euro 1.195,63 ed una media riferita all'intero esercizio pari a Euro 952,11. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari ad Euro 1.249,00, si è registrato in data 28 dicembre 2021 mentre quello minimo, pari a Euro 797,00, in data 21 giugno 2021.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 53 quote. Di seguito il relativo grafico dell'andamento dell'esercizio.



Al 31 dicembre 2021 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.203,00) e quello "contabile" della Relazione (Euro 2.292,060) risulta pari al 47,51%.

Di seguito una tabella riepilogativa del confronto tra i due valori:

	NAV	N° quote	Valore quotazione	sconto
30/06/2017	145.699.541	57.746,000	1.141	-54,78%
31/12/2017	149.513.481	57.746,000	1.209	-53,31%
30/06/2018	148.507.595	57.746,000	1.204	-53,20%
31/12/2018	151.420.116	57.746,000	1.011	-61,44%
30/06/2019	148.118.567	57.746,000	1.120	-56,34%
31/12/2019	148.970.304	57.746,000	1.130	-56,19%
30/06/2020	140.142.700	57.746,000	1.230	-49,32%
31/12/2020	136.728.594	57.746,000	907	-61,69%
30/06/2021	131.995.354	57.746,000	815	-64,34%
31/12/2021	132.357.311	57.746,000	1.203	-47,51%

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 economico, del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari

3.1 Outlook Economico Internazionale¹

Segni netti, positivi e negativi, descrivono l'andamento attuale delle economie mondiali, dovuti a **crescita diffusa, tanta domanda e poca offerta**, carenza di energia, di materie prime, di prodotti industriali e di immobili. La **ripresa prosegue**, gli scambi commerciali recuperano posizioni, la fiducia delle famiglie e delle imprese è in crescita. Il quadro internazionale è cambiato molto rapidamente tra l'estate e l'inizio dell'autunno del 2021. Il **mercato aumento della mobilità**, degli spostamenti verso negozi al dettaglio e attività ricreative, particolarmente evidente in un paragone con febbraio 2020, **sta sostenendo la domanda di beni e servizi**. Inoltre, le politiche fiscali e monetarie fortemente espansive messe in atto dai paesi e il sostegno del mercato del lavoro hanno inciso sulla distribuzione del reddito e sulla ricchezza delle famiglie. Per il terzo trimestre i Pmi, indici dei responsabili degli acquisti delle imprese manifatturiere e dei servizi, sono complessivamente in crescita, anche se con intensità inferiore alla prima metà dell'anno e con la situazione di particolare debolezza del Giappone dove il prolungamento del sistema restrittivo sta pesando sui comparti di produzione e terziari.

Il **prodotto interno lordo americano** sta crescendo a ritmi sostenuti con stima di un incremento del **sei per cento** sui dodici mesi. In ottobre il **tasso di disoccupazione** è sceso dal 4,8 al **4,6 per cento**. Dopo l'improvviso rialzo, l'**inflazione americana**, passata da valori prossimi allo zero di fine 2019 al **5,4 per cento di giugno**, si è stabilizzata durante l'estate, per poi tornare a crescere nell'ultimo mese. La notizia della forte dipendenza del livello di svalutazione del denaro dall'aumento del costo delle automobili usate, sintetizzato nel *Manheim U.S. used vehicle value index*, è solo la punta dell'iceberg di una situazione complessa collegata alla scarsità di produzione conseguente alla impossibilità di reperire semiconduttori e chip per il mercato automotive, per i quali le economie occidentali dipendono da Taiwan, leader nella fabbricazione di questi componenti.

Le attese di ripresa del **Pil inglese si attestano al più 6,8 per cento** su base annua. La Gran Bretagna si è affacciata al 2021, per la prima volta da undici anni, in **recessione**. Le misure contenitive attuate per arginare la diffusione del virus hanno inevitabilmente penalizzato il comparto dei servizi, il cui peso è rilevante nell'economia Uk, in quanto contribuisce per oltre i tre quarti alla composizione della ricchezza del Paese, con un peso sul Pil superiore a quello di altri stati. Il **fatturato dei servizi immobiliari ha perso il 19,5 per cento** e l'efficienza della forza lavoro negli ambiti dell'asset e del property il 27,2 per cento.

In **Italia**, dopo il rimbalzo nella prima metà del 2021, il **Pil nazionale** sembra avviato a concludere l'anno con un **incremento del 6,2 per cento**, per poi tendere al 4,3 nel 2022, con i mercati del lavoro in ripresa. L'indice Pmi dei servizi è al di sopra della soglia di riferimento per il ciclo di espansione, grazie all'allentamento delle misure di restrizione alla mobilità. L'indicatore settimanale dell'attività economica conferma la situazione in miglioramento, collocandosi per tre trimestri consecutivi intorno al più due per cento. La produzione industriale prosegue in territorio positivo, risultato rafforzato dall'indice di fiducia delle imprese e dall'indice degli acquisti Pmi manifatturiero, oggi a circa sessanta punti. Nel settore delle costruzioni il terzo trimestre dell'anno è stato meno positivo dei precedenti, dopo il periodo fra aprile e giugno con incrementi degli investimenti del tre per cento nei diversi comparti. La fiducia delle imprese è in crescita e l'occupazione in forte espansione tanto da allertare l'industria rispetto alla scarsità di lavoratori specializzati e

¹ Fonte – Scenari Immobiliari “I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero” – Novembre 2021

tecnici in grado di rispondere alle richieste del settore pubblico e privato, alle necessità derivanti dalle innovazioni introdotte nelle tecniche costruttive e dall'utilizzo di nuovi materiali. La domanda di case ha superato i livelli pre-pandemia e il volume delle compravendite, atteso per dicembre 2021 a oltre seicentomila unità, più undici per cento sul 2020, è cresciuto considerevolmente nel periodo primaverile.

3.2 Mercato immobiliare In Europa ed in Italia

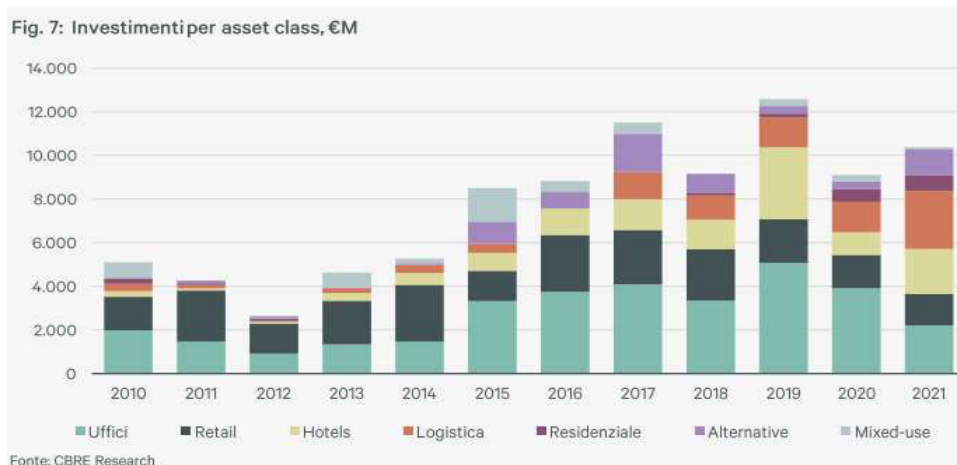
Bassi tassi di interesse e il ritorno di una moderata inflazione rappresentano un **contesto favorevole** per gli **investimenti**. La caccia ai rendimenti farà crescere il volume dei capitali impiegati nel settore immobiliare. La liquidità, la domanda consistente e le strategie messe in atto per il mantenimento dei conduttori, anche a scapito di lievi riduzioni del livello dei canoni e soprattutto con dilazioni nei pagamenti, hanno limitato la contrazione dei prezzi, a eccezione di pochi beni ceduti a sconto a operatori opportunistici e dei passaggi di immobili in location secondarie per la specifica asset class. I risultati del comparto immobiliare vanno osservati e letti nel lungo periodo. Le attività amministrative, urbanistiche, edilizie, gestionali, anche nei mercati più maturi e virtuosi, sono azioni ampie che si aggiungono a contratti di locazione pluriennali, fondi immobiliari con durata minima di dieci anni e la vita media degli edifici che va ben oltre gli archi temporali considerati per prassi. Ma in questo momento storico è necessario, per utilizzare nel modo più proficuo le evidenti disponibilità, sul territorio italiano sostenute anche dai fondi provenienti dal Pnrr, fare molta attenzione alle dinamiche di medio periodo. I fondamentali dei diversi settori non si modificheranno istantaneamente e i divari sono destinati a permanere per almeno un triennio.

Da un lato ci sono i **vincitori di questa fase del ciclo immobiliare**. Il **ramo residenziale** continuerà a ottenere buoni risultati grazie alla dimensione in crescita della domanda e alla scarsità dell'offerta. Il **segmento industriale**, in tutte le sue declinazioni, dagli immobili per la produzione, alla logistica di ultimo miglio, ai contenitori di dati, alle strutture di filiera, proseguirà nell'occupazione di fasce di mercato, con canoni in crescita e performance molto variabili. Dall'altro lato permarranno comparti in difficoltà per questioni strutturali e cicliche. Il **retail** comprende una grande quantità di asset class con differenti specificità e capacità di performance, ma rimarrà complessivamente caratterizzato da debolezza dovuta alle difficoltà dei conduttori di numerose categorie merceologiche. Nello stesso modo il **settore alberghiero** dovrà fare i conti con un forte indebitamento e con problemi di rinnovamento delle strutture. Poi gli uffici con la componente direzionale continueranno a essere oggetto privilegiato di investimento delle società di gestione.

La fase positiva dei fondi immobiliari europei è proseguita nell'anno in corso. Rispetto a dieci anni fa il volume complessivo dei loro portafogli immobiliari è cresciuto di 2,6 volte; la fase espansiva è diffusa, gli incrementi più significativi hanno riguardato l'Olanda, il Lussemburgo, la Germania e l'Italia. In modo analogo i reit a livello globale hanno registrato apprezzamenti di valore come patrimonio e la capitalizzazione è in crescita di quasi trenta punti percentuali. A livello globale il patrimonio dei Reit e dei Fondi continua il suo andamento espansivo: il 2021 si sta chiudendo con circa 3.400 miliardi di euro di valore del patrimonio, in crescita del 3,7 per cento rispetto ai dodici mesi precedenti. Netto il divario tra reit e fondi in termini di peso sul totale dei veicoli, in continuità con i dati precedenti; tra i fondi immobiliari la quota più consistente è costituita da veicoli non quotati che riuniscono un patrimonio di circa ottocentocinquanta miliardi di euro; insieme ai fondi quotati concentrano più di un quarto del valore complessivo.

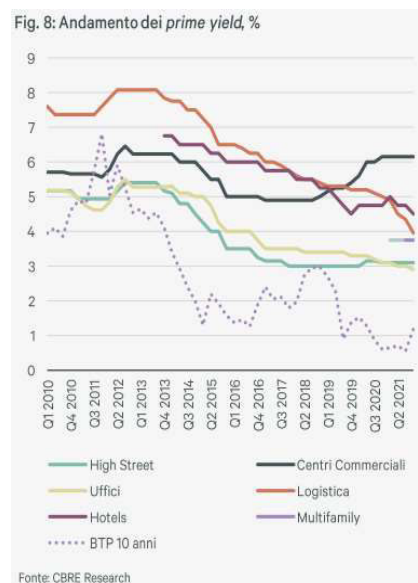
Nel **Vecchio Continente** il **numero dei veicoli è cresciuto di quarantacinque unità** sfiorando **2.100 tra fondi e reit**. Il patrimonio complessivo ha raggiunto un volume di **1.360 miliardi di euro** (oltre 3,8 punti percentuali di incremento). Il peso dell'Europa rispetto al patrimonio totale nel mondo supera il quaranta per cento. I Reit europei rappresentano il trentasette per cento del patrimonio totale dei veicoli del Vecchio Continente, mentre il mercato continua a essere guidato dai fondi non quotati, che pesano per oltre il sessanta per cento.

Il **volume degli investimenti nel commercial real estate in Italia**², nel 2021, si chiude a € 10,4 miliardi, in crescita del 14% rispetto al 2020. La riduzione delle misure restrittive nella seconda metà dell'anno ha favorito la ripresa degli investimenti sebbene alcune operazioni abbiano subito ritardi sui tempi di chiusura previsti, slittando al 2022. Gli investitori hanno privilegiato i settori supportati da trend di lungo periodo o con caratteristiche anticicliche come Logistica, Residenziale e Alternative.



La **Logistica** ha superato ampiamente per la prima volta i € 2 miliardi, raggiungendo il **volume record di € 2,7 miliardi** (+89% rispetto al 2020), così diventando la prima asset class per volume investito. Nuovo record anche per il **Residenziale**, che è cresciuto del 24% per un totale di **€ 720 milioni**; il 79% del totale ha interessato il segmento Multifamily, che risente ancora però di una sostanziale carenza di prodotto istituzionale e spinge gli investitori verso le attività di sviluppo. L'intensa domanda per asset tecnologici e strutture sanitarie premia il settore Alternative, con volumi più che raddoppiati rispetto all'anno precedente (€ 1,2 miliardi). Nei comparti invece più esposti agli impatti immediati della pandemia, Uffici e Retail, la scarsità di prodotto ha lasciato in parte inespressa sia la domanda di investitori core per asset prime e stabilizzati, sia quella degli investitori opportunistici per proprietà distressed. Il mercato degli **Uffici** ha visto un calo degli investimenti del 43% rispetto al 2020 scendendo a **€ 2,2 miliardi**. Il **Retail** chiude l'anno in lieve contrazione con **€ 1,4 miliardi** (-5% sul 2020), di cui il 68% ha interessato il segmento High Street, che si mostra dunque ancora resiliente, in particolare nelle locations prime; limitate nel corso dell'anno le operazioni nell'out of town e per lo più circoscritte ad asset di piccole dimensioni in locations secondarie. Infine, si conferma la forte ripresa del settore **Hotels**, che diventa la terza asset class per volume investito, registrando un volume record (ad eccezione solo del 2019) di **€ 2 miliardi** (+86% sul 2020).

Sul fronte dei **rendimenti**, la polarizzazione degli interessi degli investitori sia in termini di location che di funzione dovuta al clima di incertezza ha portato ad ampliare lo spread tra i mercati primari e secondari e tra le asset class più performanti e quelle più esposte alle conseguenze immediate della pandemia. La compressione dei rendimenti è stata supportata anche dalla grande liquidità alimentata dalle politiche monetarie espansive della BCE e ha accomunato tutti



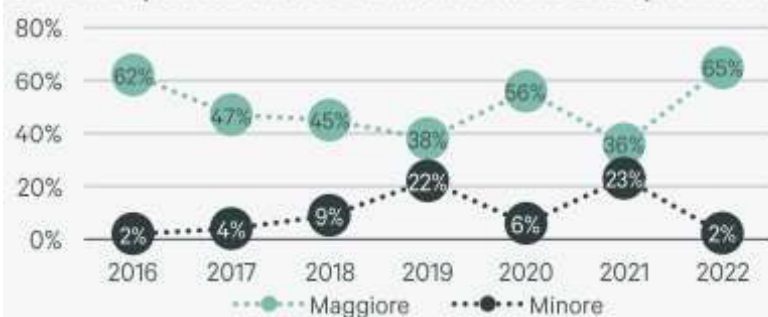
² Fonte – CBRE “Italy RE, Market Outlook 2022

i principali mercati europei, rispetto ai quali l'Italia mantiene rendimenti immobiliari competitivi in grado di attirare capitali esteri (75% del volume complessivo investito nel 2021).

Con riguardo alle **previsioni sul settore**, è concetto condiviso che il comparto immobiliare vada osservato nel lungo periodo. La crescita dei volumi iniziata nell'ultima parte del 2021 costituisce un trend positivo, confermato dalla forte pipeline registrata in tutte le asset class, che fa pensare a un'ulteriore accelerazione della ripresa nel 2022. L'anno si prospetta dunque come **positivo** per il commercial Real Estate italiano: nonostante il permanere di un clima di incertezza dovuto al timore di nuove ondate di contagi, le aspettative sulle condizioni economiche di contorno rimangono prevalentemente ottimistiche con una **maggiore propensione al rischio** ed un interesse verso **locations secondarie**. L'incremento delle attività di acquisizione previsto per il 2022 potrà essere sostenuto dai capitali raccolti nel corso del 2021 e solo parzialmente impiegati oltre che da rendimenti attesi lievemente superiori a quanto osservato nei principali mercati europei. I **settori considerati più interessanti** per il 2022 continueranno ad essere la **logistica**, soprattutto nella sua componente *Last Mile* e il **Multifamily**. Il primo continuerà a beneficiare della diffusione dell'e-commerce, il secondo della crescita della domanda di abitazioni in affitto rilevata in Italia nell'ultimo decennio.

La ripresa del take-up registrata dal mercato degli Uffici nel 2021 sembra invece aver rassicurato gli investitori sulle iniziative *value-add* del settore. Per il mercato Retail si prevede una prosecuzione dell'atteggiamento *wait-and-see* nei sottosettori più esposti alle conseguenze di nuove ondate pandemiche, che confermerebbe lo spread tra le aspettative di prezzo di venditori e possibili acquirenti. Le buone aspettative sulla ripresa dei flussi turistici *leisure* continueranno a sostenere l'interesse nel settore Hotel, soprattutto nelle città d'arte e nel comparto resort. Indipendentemente dalle asset class, uno dei temi più rilevanti per il 2022 sarà sicuramente la crescente attenzione alle tematiche ESG, sempre più determinanti nella scelta delle varie opportunità d'investimento.

Fig. 9: CBRE Italy Investor Intentions Survey: Rispetto al 2021 come vi aspettate che sarà la vostra attività di acquisizione?



Fonte: CBRE Italy Investor Intentions Survey 2022. L'opzione "Stabile" è esclusa dal grafico

Fig. 10: CBRE Italy Investor Intentions Survey: Quale affermazione corrisponde maggiormente al vostro approccio in termini di sostenibilità?



Fonte: CBRE Italy Investor Intentions Survey 2022

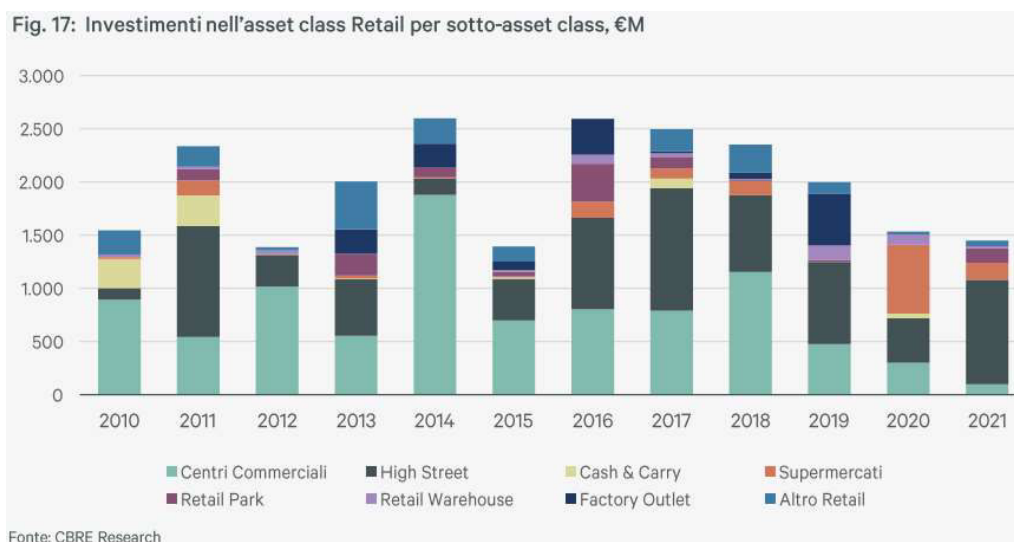
3.3 Andamento del mercato immobiliare con focus sui Centri Commerciali in Italia

Overview del settore Retail³

L'asset class Retail nel 2021, con poco meno di **€ 1,4 miliardi di investimenti** è risultata ancora in contrazione (-5% sul 2020). Questo risultato è frutto sia del clima di incertezza generato dalla pandemia, sia dei timori, più strutturali, sul futuro del retail fisico in una fase di espansione globale dell'*e-commerce*. Il calo degli investimenti Retail in Italia è infatti in parte una conseguenza della riduzione dei capitali allocati dagli investitori istituzionali internazionali su questa asset class.

Il segmento più colpito da questo trend è stato quello dell'*out of town*, che nel 2021 ha visto un numero limitato di operazioni, circoscritto ad assets di piccole dimensioni in mercati secondari, frutto di iniziative di dismissione nate prima dell'avvento della pandemia. Gli investitori ancora attivi in questo settore sono alla ricerca di acquisizioni a rendimenti elevati per giustificare exit future in un contesto di crescita dei rendimenti e limitata liquidità degli assets. Questa ricerca si scontra però con le aspettative di prezzo dei proprietari, restii alla dismissione prima del recupero delle performance post-covid-19. Anche le aspettative degli investitori opportunistici alla ricerca di *distressed sale* si confrontano con una scarsità di prodotto: nonostante la pandemia, le situazioni critiche sono rimaste infatti limitate.

Il 68% degli investimenti Retail nel 2021 ha riguardato il segmento High Street, che si mostra dunque ancora resiliente, in particolare nelle locations *prime*, dove l'interesse rimane alto anche per immobili mixed-use, sebbene le opportunità restino limitate. **L'interesse degli investitori si rafforza nei segmenti che hanno dimostrato maggiore resilienza durante la pandemia, in particolare i retail park**, meno esposti alle restrizioni e il Grocery, in quanto legato alla vendita di beni di prima necessità. Nel caso dei Retail park, gli investitori faticano a trovare prodotto adeguato alle loro strategie, in termini di qualità e ampiezza del ticket.

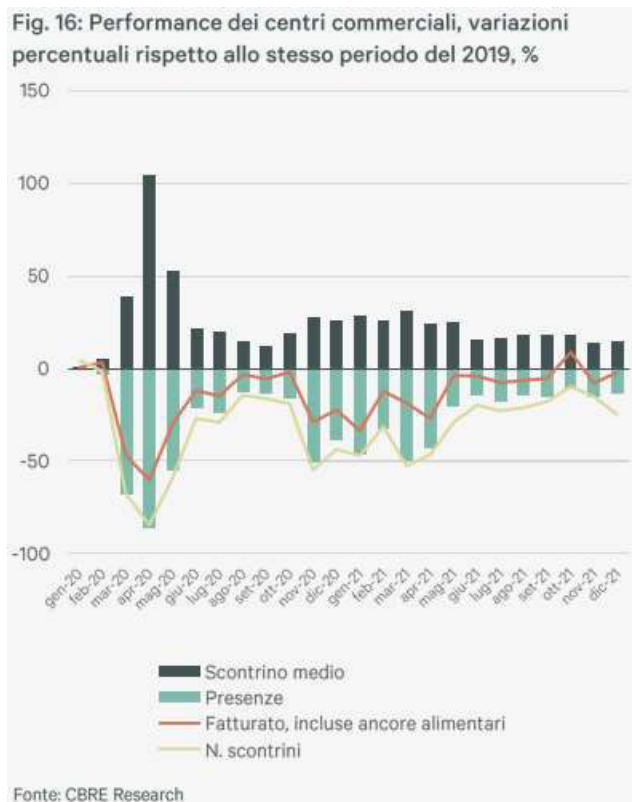


³ Fonte: CBRE, Market Outlook 2022



Focus Centri Commerciali⁴

Nei centri commerciali **fatturati e footfall** superano i livelli pre-covid a ottobre 2021. Novembre e dicembre, tuttavia, restano ancora in calo a causa della terza ondata. Tra i settori che hanno registrato le performances migliori si trovano l'elettronica, i beni per la casa e l'abbigliamento sportivo. Nei centri commerciali rimane ancora in sofferenza la ristorazione come conseguenza del recupero ancora parziale del footfall. Nonostante questo, ristorazione e food court continuano ad essere considerate risorse strategiche per il rilancio dei centri commerciali una volta che la crisi pandemica si sarà attenuata. L'incremento della vacancy rilevato nei centri commerciali durante la pandemia per il momento non costituisce una preoccupazione significativa per i centri *prime*: le attività di commercializzazione registrate nei centri commerciali, benché sostenute da importanti tenant incentives, suggeriscono un ritorno ai livelli fisiologici con il rallentamento dei contagi e la fine delle restrizioni.



⁴ Fonte: CBRE, Market Outlook 2022 - Retail

Outlook del settore Retail⁵

Nelle **situazioni già critiche** di tensione prima del Covid-19, si potrà assistere, nel breve periodo, alla **razionalizzazione** delle reti di vendita, ricerca di nuova identità, format fisici da ridimensionare o ampliare, riposizionamenti, acquisizioni, fusioni e chiusure. Ulteriori dinamiche potranno provocare ricadute occupazionali, ma potrebbero crearsi altre opportunità lavorative: costruire ora una visione realistica ed ottimistica del futuro aiuta a essere pronti alla ripartenza. Il Covid e l'emergenza sanitaria hanno di fatto accelerato tendenze già in atto, a partire dalla modalità **omnichannel**, con una forte interazione tra online e offline e l'innovazione in primo piano. Anche il segmento **Grocery** è attualmente considerato come un nuovo settore su cui gli investitori potranno concentrare la loro attenzione, vista la sostanziale stabilità e decorrelazione dello stesso dall'andamento economico.

Si prevede, inoltre, una **contrazione degli ERV** soprattutto nel medio periodo, **legati alla parte variabile** del fatturato che ha visto forti riduzioni. Il valore sarà inoltre impattato da un maggiore costo dell'equity e da un incremento sui costi operativi dovuti ad esempio agli adeguamenti alle sanificazioni. In tal senso, la massima attenzione alla sostenibilità delle spese di esercizio (Opex) nella programmazione del ciclo costi/ricavi del prodotto diventa fondamentale per la ripresa e il futuro dei Centri Commerciali, così come la conoscenza e interazione con il mercato dei prodotti tecnologici, della manifattura e del facility. Il post Covid si annuncia un periodo molto selettivo in cui la **capacità di innovazione gestionale e la competenza progettuale** saranno le linee di demarcazione tra successi e insuccessi.

Da ultimo, le attività di sviluppo e riqualificazione degli assets retail daranno sempre più enfasi alle tematiche di sostenibilità ambientale e sociale. Il rispetto di elevati standard ambientali si renderà sempre più necessario per attirare clienti e per assecondare le **strategie ESG** dei retailer.

Per quanto riguarda i **nuovi trend**, invece, si evidenziano:

- **Cambiamenti nella shopping experience** con maggiore ricorso alle tecnologie e maggiore attenzione agli aspetti igienico-sanitari
- **Rinnovo del vending** basato su distributori automatici ampliato e distribuito territorialmente
- Maggior sviluppo di Apps di retailer e catene per gli acquisti e la spesa online
- Maggior adozione delle **modalità Cashless** da parte dei retailers per evitare code e rendere più piacevole e anche sicuro lo shopping.

⁵ Fonte: CBRE, Market Outlook 2022 - Retail

3.4 Il mercato dei FIA immobiliari⁶

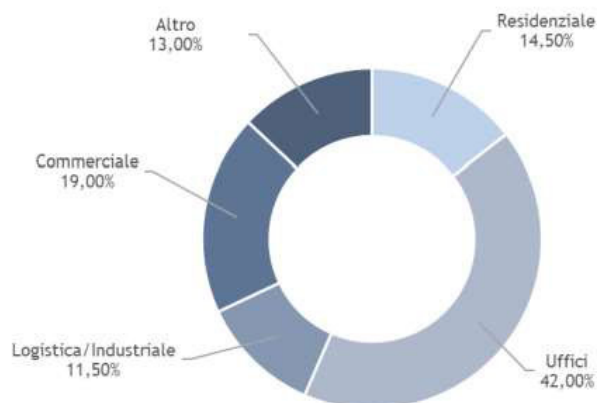
Patrimonio dei fondi immobiliari europei

NAV al 31 dicembre di ogni anno, mln di euro

PAESE	QUOTAZ.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
GRAN BRETAGNA		40.684	46.858	53.418	48.797	59.953	49.000	77.370	74.200	78.900	70.000	73.000
NUMERO FUNDS	NO	65	68	63	58	56	55	63	64	66	67	68
GERMANIA		77.616	77.282	81.121	80.696	85.090	87.650	89.200	98.200	115.900	117.500	122.000
N. FONDI APERTI	NO	39	35	34	32	31	30	30	43	43	49	45
GERMANIA		20.550	25.030	29.500	48.800	56.647	64.466	77.000	89.900	104.100	115.800	125.000
N. FONDI RISERVATI	NO	115	120	125	156	162	170	175	185	186	180	191
FRANCIA (SCPI)		24.840	27.230	29.980	32.870	37.830	43.500	50.300	55.400	65.200	71.400	74.600
NUMERO FONDI	NO	155	150	157	162	171	178	181	175	191	206	213
FRANCIA (OPCI)		23.100	28.900	34.700	45.700	61.900	78.100	89.100	99.000	109.000	109.000	110.500
NUMERO FONDI	NO	161	194	179	205	259	292	324	390	425	319	314
SPAGNA		4.486	1.607	1.352	326	325	370	360	310	310	310	310
NUMERO FONDI	NO	6	4	4	3	3	3	3	2	2	2	2
SVIZZERA		20.592	23.000	26.887	31.883	27.030	33.779	34.636	52.800	49.800	53.400	55.200
NUMERO FONDI	SI	27	30	31	27	29	33	37	42	64	66	72
OLANDA		31.500	29.400	30.200	30.500	31.700	32.000	34.800	37.700	41.000	41.000	47.000
NUMERO FONDI	MISTI	30	30	30	30	32	32	32	33	32	31	31
LUSSEMBURGO		23.083	25.357	28.405	32.565	39.287	49.597	55.628	69.000	86.500	93.495	102.700
NUMERO FONDI	MISTI	212	230	244	302	309	315	317	330	323	332	321
ITALIA		37.800	38.500	40.600	45.200	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	93.200
NUMERO FONDI	MISTI	327	373	380	400	425	440	458	483	505	535	560
TOTALE NAV		304.251	323.164	356.163	397.337	449.962	498.462	576.494	650.510	732.110	759.505	803.510
TOTALE NUMERO FONDI		1.137	1.234	1.247	1.375	1.477	1.548	1.620	1.747	1.837	1.787	1.817

Asset allocation media dei fondi immobiliari europei

% della superficie – dati a Giugno 2021



Il comparto dei **fondi immobiliari italiani** continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei ammonta a oltre l'undici per cento. Sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il **Nav** a fine 2021 si stima raggiungerà **93,2 miliardi di euro**, con un **incremento del 6,4 per cento sull'anno precedente**. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 560 fondi attivi si stima raggiungerà i 105 miliardi di euro, con un incremento del 4,8 per cento sul 2020. **Le previsioni per il 2022 sono di un incremento di Nav e patrimonio di oltre il cinque per cento**; con oltre 110 miliardi di euro per il patrimonio e un numero di veicoli in crescita di trenta unità. L'indebitamento del sistema fondi è pari a 42 miliardi di euro con un'incidenza del quaranta per

⁶ Fonte – Scenari Immobiliari “I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero” – Novembre 2021

cento sul patrimonio. La performance (Roe), pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, ha raggiunto quota 1,8 per cento. Il core business dei veicoli italiani continua a essere rappresentato dagli uffici, che concentrano circa il 64 per cento del totale, seguito dal retail in lieve contrazione (meno 0,5 punti) con un peso del 13,5 per cento; si conferma la crescita d'interesse per il residenziale e la logistica che pure detengono ancora un peso marginale.

I fondi immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
N° fondi operativi ¹	425	440	458	483	505	535	560	590
Nav ²	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	93.200	98.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	105.000	110.500
Indebitamento esercitato ³	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	42.000	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	1,6	1,8	

1) Fondi autorizzati dalla Banca

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

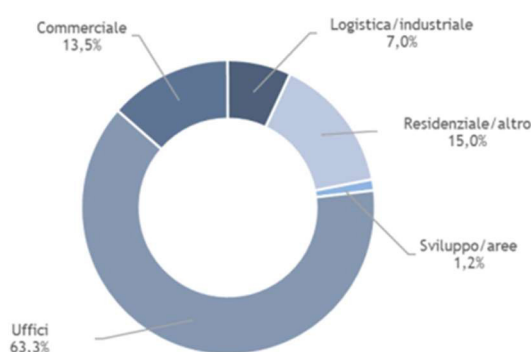
3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Asset allocation dei fondi immobiliari in Italia

Valori % a Giugno 2021



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

4) Covid-19: lo scenario macroeconomico⁷

L'Italia sta registrando uno sviluppo senza precedenti. Nel quarto trimestre 2021 l'economia italiana ha registrato una crescita dello 0,6% rispetto ai tre mesi precedenti, e del 6,4% su base annua. Lo comunica l'Istat nella sua stima flash, che risulta superiore a gran parte delle previsioni e indica un'espansione sia nell'industria che nei servizi. Ci sono fondate ragioni per ritenere che le ottime performance registrate dall'Italia siano frutto di una crescita strutturale del Paese.

L'unico elemento in controtendenza rispetto a questo scenario fortemente incoraggiante è l'occupazione che, sebbene aumenti, non segue il ritmo del PIL. Il motivo è da ricercare nel fatto che l'Italia, in seguito alla pandemia, sta seguendo una crescita a forma di K, poiché una parte del Paese riscontra un andamento molto positivo, mentre un'altra risente di maggiori difficoltà.

Questa dinamica, tuttavia, potrebbe essere frenata da due ostacoli: la carenza di materie prime, che desta preoccupazione in molti comparti produttivi, e l'inflazione. Per quanto riguarda quest'ultima, quando lo scorso 3 novembre la FED (Banca Centrale degli Stati Uniti) ha avviato il *tapering*, i mercati finanziari hanno reagito bene, contro ogni previsione, probabilmente perché gli investitori avevano già previsto un rallentamento della politica monetaria.

I mercati azionari, dunque, non temono il cosiddetto "*cigno nero*" (un evento improvviso capace di far crollare i mercati) e nonostante l'inflazione galoppante, la scarsità di materie prime e i prezzi delle stesse che risultano elevati, continua a persistere un clima di fiducia molto positivo.

Italia

In Italia sono oltre 3,3 milioni i nuclei familiari che hanno deciso di intraprendere la ricerca di una nuova abitazione e l'intento, principalmente, è la sostituzione della prima casa. Le intenzioni di acquisto sono elevate da parte delle famiglie italiane, e sono mosse, in particolare, dal desiderio di migliorare la propria condizione abitativa. Un'esigenza, questa, nata soprattutto nel periodo di lockdown, durante il quale molti italiani hanno maturato e rafforzato determinate esigenze rispetto alle proprie abitazioni, ad esempio una maggiore segmentazione degli spazi e l'implementazione di soluzioni tecnologiche all'interno dell'ambiente domestico.

Come mostra l'indice di performance, che sintetizza l'andamento dei 13 maggiori mercati italiani (Bari, Bologna, Cagliari, Catania, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino e Venezia), sono proprio il numero di compravendite e l'intensità della domanda ad essere prossimi ai valori massimi degli ultimi 20 anni, e quindi a portare l'indice di performance a un livello positivo.

Questo andamento, tuttavia, non è dovuto ad un aumento del potere d'acquisto degli italiani, come si evince dalla dipendenza da mutuo di molti nuclei familiari. Sebbene il reddito lordo disponibile sia lievemente aumentato, infatti, il ricorso al mutuo è in aumento e nell'ultimo anno ha raggiunto un tasso di copertura delle compravendite del 52,5%, rispetto al 51,7% del 2019.

Senza credito una parte significativa della domanda non potrebbe essere soddisfatta, ma le risposte positive da parte del settore bancario non sono mancate. È proprio nell'atteggiamento accomodante delle istituzioni finanziarie che vanno ricercate le ragioni di un rimbalzo tanto repentino quanto consistente del settore.

Con riferimento alle diverse asset classes del **real estate**, si riportano di seguito alcune previsioni sulla base di quanto emerso nel secondo semestre del 2021:

⁷ Fonte – Nomisma "I Rapporto sul Mercato Immobiliare 2021" – Novembre 2021

A. sull'impatto che l'attuale pandemia di Covid-19 avrà sulle diverse asset class immobiliari con effetto tendenzialmente neutro o addirittura positivo:

- **Logistica:** In Italia la logistica è l'asset class che ha sperimentato la crescita maggiore nel 2021. I prezzi della logistica hanno raggiunto nuovi record e l'accelerazione dei prezzi è evidente guardando alle transazioni effettuate lungo l'asse Torino-Milano-Bergamo-Brescia, e a Roma. La mappa degli investimenti risulta infatti molto chiara dal momento che gli investitori seguono le preferenze localizzative dei conduttori. Per quanto attiene agli investimenti, anche nel 2022 il settore della logistica potrà aver un ulteriore sviluppo dovuto ad una domanda di spazi che sarà in continua evoluzione e crescita.
- **Residenziale:** L'evoluzione dei prezzi degli immobili in ambito residenziale ha beneficiato dell'intensificarsi della domanda abitativa. In questo settore, su base annua, la variazione media dei prezzi è pari a +1,6%, con differenze, anche notevoli, sui vari mercati: si va dal +4,1% registrato da Milano al -1,2% di Palermo. I tempi medi di assorbimento per le abitazioni sono di 5,5 mesi. Lo sconto praticato sul prezzo richiesto, nel secondo semestre dell'anno, si è attestato al 12,2%.
- **Uffici:** Il settore degli uffici mostra stabilità nei prezzi, pur registrando distinzioni rispetto ai singoli mercati (il range va dal -2,7% di Palermo al +1,6% di Roma). In relazione ai canoni di locazione si registrano, su base annua, variazioni positive. I tempi medi di assorbimento per gli uffici sono di 9 mesi. Lo sconto praticato sul prezzo richiesto, nel secondo semestre dell'anno, si è attestato al 15%.
- **Data Centers⁸:** La diffusione del lavoro a distanza e dell'e-commerce durante la pandemia ha ulteriormente accelerato la crescita della domanda di queste strutture. Cloud scalabili, fornitori di contenuti e piattaforme di distribuzione stanno attualmente espandendo la portata e la capacità di soddisfare le esigenze dei clienti in termini di connettività e accesso a nuove applicazioni e servizi.
- **Hotel⁹:** Nel 2021 gli investimenti nel settore Hotels sono stati pari a €2,1 miliardi, in crescita del 99% rispetto al 2020. L'asset class si è posizionata terza in Italia per volumi investiti, con risultati del 27% superiori alla media annua dell'ultimo quinquennio, includendo anche l'anno record 2019 (3,3€ miliardi). E' possibile che il 2022 vedrà il concretizzarsi di transazioni in asset maggiormente *distressed*, probabilmente più concentrate nei mercati secondari.

B. sull'impatto che l'attuale pandemia di Covid-19 avrà sulle diverse asset class immobiliari con effetto tendenzialmente negativo:

- **Retail:** Il commerciale ha segnato una variazione negativa con una media su base annua di -0,6% (l'estremo minimo è il -3,1% di Padova, mentre l'estremo massimo il +1,6% di Milano). Inevitabilmente si tratta di una conseguenza delle ripercussioni della pandemia sui bilanci delle attività commerciali. I tempi medi di assorbimento per i negozi sono di 9 mesi. Quanto allo sconto praticato sul prezzo richiesto, nel secondo semestre dell'anno questo si è attestato al 15% per i negozi.

In conclusione, la domanda di locazione, nel 2021, non ha recuperato i livelli pre-pandemia ma, rispetto al primo semestre dell'anno, è comunque aumentata mediamente di 3,5 punti percentuali fino ad un incremento di 10 punti sul mercato di Venezia. In relazione ai canoni di locazione si registrano, su base annua, variazioni positive per abitazioni e uffici, mentre si confermano le variazioni negative per i negozi, le stesse che hanno investito i prezzi. I trend europei evidenziano che i *beds and sheds*, ovvero residenziale e logistica, continueranno a rappresentare interessanti opportunità per gli investitori nel 2022. Il volume di investimenti nel corporate italiano continua ad essere alimentato principalmente da capitali stranieri. La componente domestica degli investimenti in Italia non supera quota 33%, di poco superiore alla Spagna (31%), contro Paesi come Francia (62%), Germania (56%) o Regno Unito (51%).

⁸ CBRE – Italian Alternative Real Estate Investments – Dicembre 2021

⁹ CBRE – Italy Real Estate Market Outlook – Gennaio 2022

5) Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari

Il 26 maggio 2021 la Consob, con delibera n. 218671, ha apportato alcune modifiche al Regolamento concernente l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (c.d. Regolamento ACF), approvato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016. Le modifiche apportate al Regolamento ACF sono entrate in vigore il 1° ottobre 2021.

Il 10 marzo 2021 la Consob, con delibera n. 21755, ha apportato alcune modifiche al Regolamento Intermediari (c.d. Regolamento Intermediari). La modifica normativa, entrata in vigore il 31 marzo 2021, si sostanzia nell'aggiornamento dell'art. 78 e nell'abrogazione degli articoli 79, 80 e 81 del Regolamento Intermediari. In base al nuovo quadro regolamentare, la valutazione delle modalità di formazione e aggiornamento professionale dei soggetti impegnati nella consulenza finanziaria viene affidata agli stessi intermediari e non più ad una disciplina prescrittiva di dettaglio.

Il 10 maggio 2021 l'ESMA ha pubblicato le traduzioni nelle lingue ufficiali dell'Unione Europea degli Orientamenti ESMA50-164-4285 IT in materia di esternalizzazione a fornitori di servizi cloud. Gli Orientamenti forniscono la definizione di "cloud computing o cloud". Gli Orientamenti si applicano dal 31 luglio 2021 a tutti gli accordi stipulati, rinnovati o modificati a tale data o successivamente. Per quanto riguarda, invece, gli accordi di esternalizzazione nel cloud già in essere, sarà necessario riesaminare e modificare gli accordi entro il 31 dicembre 2022.

Il 2 agosto 2021, Unione Europea ha varato alcuni provvedimenti di attuazione del Green Deal europeo, tra i quali:

- (i) il Regolamento delegato (UE) 2021/1253 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il Regolamento delegato (UE) 2017/565 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento;
- (ii) il Regolamento delegato (UE) 2021/1255 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi debbono tenere conto. I citati atti delegati entreranno in vigore da agosto 2022;
- (iii) la Direttiva delegata (UE) 2021/1269 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica la Direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di governance dei prodotti. Tali disposizioni si applicheranno a decorrere dal novembre 2022.

L'Unione Europea ha varato una serie di norme per rendere i criteri ambientali, sociali e di governance ("Environmental, Social, Governance – ESG") un elemento centrale della regolamentazione dei servizi finanziari. I principali interventi in materia sono rappresentati da:

- Regolamento UE 2019/2088 del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, la "Sustainable Finance Disclosure Regulation" (c.d. **SFDR**);
- Regolamento UE 2020/852 del 18 giugno 2020 che stabilisce i criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile, al fine di individuare il grado di ecosostenibilità di un investimento e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088, la "Taxonomy Regulation".

Tali regolamenti mirano a conseguire una maggiore trasparenza su come i partecipanti ai mercati finanziari, incluse le SGR, integrano i rischi di sostenibilità nelle loro decisioni in materia di investimenti. L'Unione Europea ha definito sei obiettivi di sostenibilità. I citati atti delegati entreranno in vigore, in riferimento a tali obiettivi, in misura graduale tra il gennaio 2022 e l'inizio del 2023.

La regolamentazione di primo livello, che ha avuto attuazione il 10 marzo 2021, ha l'obiettivo di integrare il rischio di sostenibilità nel processo di selezione, gestione e monitoraggio degli investimenti fornendo anche la necessaria trasparenza alle scelte effettuate attraverso la pubblicazione di informative sui siti degli intermediari, l'integrazione delle politiche di remunerazione, l'inclusione di una serie di informazioni nell'informativa precontrattuale. L'applicazione di tale normativa, che mira a ridurre l'asimmetria delle informazioni e a rendere concreta la possibilità di effettuare confronti tra i diversi prodotti finanziari, necessita di standard tecnici di regolamentazione (c.d. RTS) che rappresentano la normativa di secondo livello, ad oggi non ancora completamente definita.

Il 15 febbraio 2018 la Commissione ha approvato la Delibera Consob n. 20307 "Regolamento recante norme di attuazione del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari" (c.d. **Regolamento Intermediari**), concludendo la fase di recepimento nell'ordinamento italiano della direttiva 2014/65/UE (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID II) e del regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR), che rafforzano le tutele per gli investitori in strumenti finanziari distribuiti da intermediari e/o scambiati su sedi di negoziazione nell'Unione europea. 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.

Con Delibera n. 21755 del 10.03.2021, in vigore dal 31.03.2021 ha apportato ulteriori modifiche al regolamento Intermediari. La modifica normativa si sostanzia nell'aggiornamento dell'art. 78 e nell'abrogazione degli articoli 79, 80 e 81 del suddetto Regolamento. In base al nuovo quadro regolamentare, la valutazione delle modalità di formazione e aggiornamento professionale dei soggetti impegnati nella consulenza finanziaria viene affidata agli stessi intermediari e non più ad una disciplina prescrittiva di dettaglio. In data 10 maggio 2021 l'ESMA ha pubblicato le traduzioni nelle lingue ufficiali dell'Unione Europea degli Orientamenti ESMA50-164-4285 IT in materia di esternalizzazione a fornitori di servizi cloud.

La Consob, ad esito della pubblica consultazione, tenuto conto del parere del COMI, con delibera n. 21867 del 26 maggio 2021, ha apportato alcune modifiche al Regolamento concernente l'Arbitro per le Controversie Finanziarie, approvato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016. Le modifiche apportate al Regolamento ACF entreranno in vigore dal 1° ottobre 2021.

6) 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

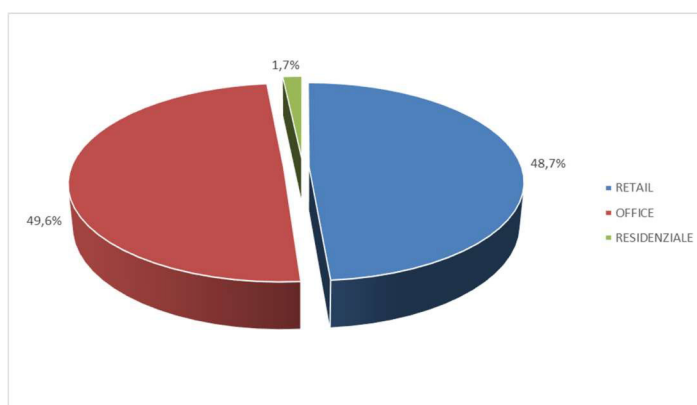
Il patrimonio del FIA può essere prevalentemente investito, nel rispetto dei limiti di legge e del Regolamento di gestione, in beni immobili e diritti reali di godimento su (i) beni immobili a destinazione residenziale, direzionale o commerciale a reddito; (ii) beni immobili a destinazione residenziale 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 e la partecipazione in TMall RE

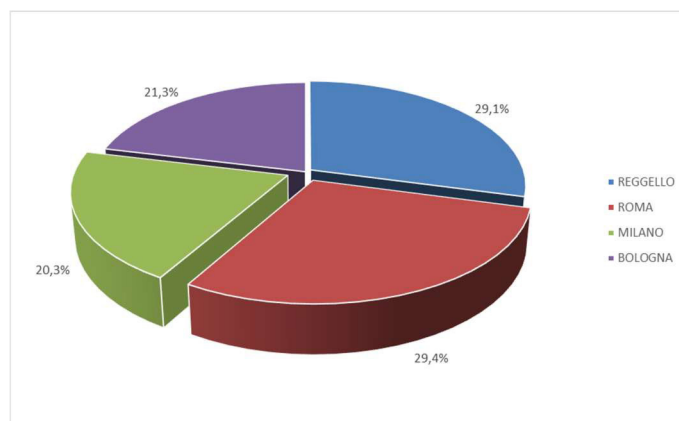
Il patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2021 è costituito, grazie agli investimenti effettuati fra il 2014 e la prima metà del 2019, dal complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei (l'“**Immobile di Toschi/Musei**”), dall'immobile sito a Roma, Via Sicilia 194 (l'“**Immobile di Via Sicilia**”), dall'immobile sito a Bologna, Via Clavature 15 (l'“**Immobile di Via Clavature**”), dagli outlet di Reggello (l'“**Immobile The Mall**” e l'“**Immobile The Castle**”), dall'immobile sito in Milano, Via Bagutta 20 (l'“**Immobile di Via Bagutta**”) e dall'immobile di via San Basilio 71 a Roma (l'“**Immobile di via San Basilio**”).

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2021 per destinazione d'uso e per localizzazione geografica risulta dai seguenti grafici.

Destinazione d'uso



Localizzazione geografica



Il patrimonio immobiliare alla data del 31 dicembre 2021 ammonta, come detto, ad Euro 175.175.000 (Euro 188.515.000 al 31 dicembre 2020). Il valore della partecipazione nella società TMall RE ammonta ad Euro 2.344.574 (Euro 823.828 al 31 dicembre 2020).

Di seguito è riportata una tabella con l'evoluzione del valore del patrimonio immobiliare dal 31 dicembre 2014 al 31 dicembre 2021 e del valore della partecipazione nell'ultimo triennio.

Valore del patrimonio immobiliare alla fine di ciascun esercizio¹⁰

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
Valutazione al 31 dicembre 2020	188.515.000
Valutazione al 31 dicembre 2021	175.175.000

Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 31 dicembre 2021	Valutazione al 31 dicembre 2020	Valutazione al 31 dicembre 2019
TMALL RE	2.344.574	823.828	2.183.233

c) Le vendite

Nel corso dell'anno 2021 è proseguita l'attività di commercializzazione delle **unità residenziali degli immobili siti in Bologna**. Complessivamente sono state perfezionate n. 2 compravendite relative ad unità residenziali, di cui n. 1 relativa all'asset di via de' Musei e n. 1 relativa all'asset di via de' Toschi.

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 che, dunque, tutti gli atti di compravendita 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. Conseguentemente, una volta avverata la condizione sospensiva, si procede alla stipula dell'atto notarile ricognitivo del medesimo avveramento per la finalizzazione del trasferimento della proprietà.

Con riferimento alla porzione residenziale dell'immobile di Via de' Musei a Bologna, si evidenzia che su un totale di n.16 unità, al 31 dicembre 2021 ne sono state rogitate n. 15, per le quali è stato anche perfezionato l'atto di avveramento. Relativamente alla porzione residenziale dell'immobile di Via de' Toschi a Bologna, si evidenzia che, su un totale di n. 26 unità, al 31 dicembre 2021 ne sono state rogitate n. 22 per le quali è stato altresì perfezionato l'atto di avveramento.

Pertanto, alla data del 31 dicembre 2021 residuano da dismettere n. 5 unità residenziali.

¹⁰ 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.

Per quanto concerne l'**immobile di Via Mecenate, Milano**, in data 22 luglio 2021 il Fondo e la società TMall RE S.r.l. ("TMall"), interamente controllata da quest'ultimo, hanno stipulato con la società Star Gestioni S.r.l., in coerenza con l'offerta irrevocabile di acquisto da quest'ultima presentata in data 17 maggio u.s. ed accettata in data 25 giugno, i seguenti contratti:

- compravendita dell'asset a destinazione alberghiera sito in Milano, Via Mecenate n. 89, ad un prezzo di Euro 7,7 milioni;
- cessione del ramo d'azienda alberghiera esercitata all'interno dell'Asset 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 31/03/2020 – 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. In conseguenza della vendita dell'immobile, il Fondo, ai sensi del contratto di finanziamento in essere con MPS Capital Services, ha corrisposto alla banca l'importo di Euro 3,078 milioni a titolo di estinzione anticipata parziale del debito complessivo di interessi e oneri maturati.

Come, riportato nel paragrafo 10 "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio", inoltre, la SGR ha sottoscritto un contratto preliminare di compravendita per l'**immobile sito in Milano, Via Bagutta**.

Con il perfezionamento di tali operazioni, la SGR continua a perseguire il processo di dismissione del patrimonio immobiliare del Fondo nonostante il contesto del mercato immobiliare che, in particolare su alcune asset class, quale quella alberghiera, risente ancora dell'emergenza Covid.

d) L'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto le quote del Fondo

In data 14 settembre 2021, Vittoria Holding S. á r.l. ("**Vittoria Holding**" o l'"**Offerente**") ha reso noto alla CONSOB e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e dell'art. 37, comma 1, del regolamento CONSOB del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato, la propria decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale (l'"**OPA**" o l'"**Offerta**"), ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del TUF, avente ad oggetto parte delle quote del Fondo "Opportunità Italia".

In particolare, l'Offerta aveva ad oggetto massime n. 29.451 quote, rappresentanti il 51% della totalità delle quote emesse dal Fondo (ed una soglia minima pari al 30% delle quote), per le quali Vittoria Holding ha offerto il corrispettivo unitario pari a Euro 1.200,00; il periodo di adesione è stato concordato con Borsa Italiana tra il giorno 1° novembre 2021 e il giorno 26 novembre 2021, salvo proroghe.

In data 20 ottobre 2021, l'Offerente ha pubblicato il documento d'offerta, approvato in pari data dalla Consob con delibera 22046 (il "Documento d'Offerta"). L'Offerta era subordinata al soddisfacimento di talune condizioni, tra le quali una condizione sul periodo di grazia (la "Condizione Periodo di Grazia") e una condizione sui finanziamenti.

La condizione sul periodo di grazia, in particolare, richiedeva che entro la data del comunicato dell'emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF (inclusa), la SGR annunciasse al mercato di avere l'intenzione 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. Ciò premesso, anche alla luce dell'Offerta e della Condizione Periodo di Grazia ivi contenuta, la SGR ha provveduto a predisporre due scenari alternativi di gestione del Fondo, il primo con scadenza coincidente con l'attuale durata del Fondo ed il secondo con scadenza al 31 dicembre 2024 (gli "Scenari"), ed ha avviato, a far data dal 22 settembre 2021, i colloqui con le Autorità di Vigilanza per discutere in merito all'eventuale approvazione del periodo di grazia.

Dall'analisi degli scenari è emersa l'opportunità per la SGR, nell'interesse del Fondo, di avvalersi del periodo di grazia per l'intera durata dei 2 anni consentiti dal regolamento; difatti, in data 26 ottobre 2021 ed a seguito delle risultanze degli Scenari, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione preliminare del periodo di grazia del Fondo.

Inoltre:

- in data 25 novembre 2021, l'OPA è stata prorogata al 7 dicembre 2021;
- in data 5 dicembre 2021 l'OPA è stata prorogata al 10 dicembre 2021 (incluso) e la Soglia minima ridotta al 15% della totalità delle quote emesse dal Fondo;
- in data 10 dicembre 2021 l'OPA si è conclusa con il raggiungimento della soglia del 15,7%.

Infine, GWM ha comunicato al mercato che Vittoria Holding S.à.r.l., società a responsabilità limitata di diritto lussemburghese, il cui capitale è interamente detenuto da Italian Real Estate Special Situations II SCS, SICAV RAIF, fondo comune di investimento alternativo riservato di diritto lussemburghese gestito da GWM Asset Management Ltd, ed Europa Plus SCA SIF – RES Opportunity, società in accomandita per azioni di diritto lussemburghese, fondo alternativo di investimento anch'esso gestito da GWM Asset Management Ltd, in data 16 febbraio 2022 hanno sottoscritto un accordo denominato "Patto di consultazione" ("Patto") con il Sig. Carlo Enrico Mazzola e Borgo Lago S.r.l. Gli strumenti finanziari oggetto del Patto sono n. 18.491 quote di Opportunità Italia, pari a circa 32% del totale delle quote emesse.

e) Attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future

A seguito della conclusione dell'OPA, nelle date del 13 dicembre e 21 dicembre 2021, si è riunito il Comitato Consultivo del Fondo per rilasciare un parere preventivo e non vincolante in merito all'aggiornamento del Business Plan 2021-2024 ed al Periodo di Grazia; il parere favorevole è stato ottenuto nella riunione del 21 dicembre. Inoltre, in data 25 febbraio 2022, il Comitato ha espresso il parere favorevole all'aggiornamento del Business Plan così come modificato sulla base delle nuove condizioni del contratto di finanziamento con MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. (vedi infra).

Il Business Plan 2021-2024 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Torre SGR in data 28 febbraio 2022.

Con riferimento al nuovo piano economico ed alle attività di gestione degli immobili in portafoglio:

- a) per quanto riguarda la componente *value added* dell'asset di Bologna, Toschi/Musei, il processo di dismissione delle unità residue è ormai nella fase finale, residuando n. 5 unità ancora da vendere;
- b) per quanto riguarda la componente "core" dell'asset di Bologna, Toschi/Musei ed Clavature 15, la SGR si sta adoperando per il mantenimento della *tenancy* della piastra commerciale, a seguito della pandemia e delle generali ricadute economiche delle misure adottate dal Governo per fronteggiare tale emergenza nel corso degli ultimi 24 mesi. A tal fine la SGR svolge un costante monitoraggio del mercato locale, anche attraverso l'ausilio di *broker* selezionati, in relazione all'interesse di potenziali conduttori per le porzioni *vacant* e/o possibili nuovi conduttori in luogo degli attuali, con l'obiettivo di mantenere lo *standing* complessivo della porzione dell'asset a reddito. Inoltre, sempre a causa dell'impatto del Covid-19 sul settore retail, nonostante la posizione centrale, la SGR, nell'ottica di mantenere, da un lato, i rapporti commerciali con i conduttori secondo un canone di condotta ispirato a criteri di buona fede e di solidarietà sociale e, dall'altro, un buon livello di *occupancy* della piastra commerciale, prevede – previa autorizzazione della banca

- finanziatrice MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A. – di rimodulare le obbligazioni di pagamento dei *tenant* con riferimento ai canoni di locazione degli esercizi commerciali per alcuni mesi dell'anno 2021;
- c) con riferimento all'immobile sito in Reggello, Firenze, c.d. "Leccio Outlet", la SGR sta lavorando al mantenimento della *tenancy* attraverso un costante monitoraggio dei risultati economici degli attuali affittuari. La SGR sta valutando al contempo di eseguire alcuni interventi migliorativi nel complesso immobiliare al fine di consentire – conseguentemente al progressivo ritorno del turismo internazionale – un incremento del flusso dei visitatori verso l'outlet di proprietà. Inoltre, in linea con quanto rappresentato per la parte "core" dell'asset di Bologna, a causa dell'impatto del Covid-19 sul settore retail, – previa autorizzazione della banca finanziatrice – la SGR sta lavorando per sostenere gli esercizi commerciali presenti – accordando una serie di incentivi a sostegno delle loro attività. Come noto, infatti, la clientela che raggiunge l'Outlet è legata principalmente al flusso di turismo straniero e che rappresentava circa il 90% del totale dei flussi registrati prima del periodo pandemico. Durante i mesi di «lockdown», ed anche nelle successive fasi di restrizioni imposte per il contenimento della pandemia, il flusso turistico ha subito un vero e proprio tracollo. La situazione sta lentamente migliorando e si prevede un ritorno ai flussi pre-Covid 19 entro il 2024;
- d) per quanto riguarda l'immobile di Roma, Via Sicilia 194, si rammenta che l'asset è attualmente condotto in locazione dall'Agenzia del Demanio ed occupato dalla Direzione Investigativa Antimafia ("DIA"). La scadenza è prevista al 28 dicembre 2022, salvo disdetta da comunicarsi da una parte all'altra con un preavviso di almeno dodici mesi. Si segnala che in data 23 dicembre 2021, a tutela e nell'interesse del Fondo, la SGR ha inviato la disdetta contrattuale all'Agenzia del Demanio;
- e) per l'immobile di via di San Basilio, Roma, si rende innanzitutto 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 rinuncia ad esercitare sino al 14 giugno 2024. In riferimento all'intero immobile, si segnala che allo stato attuale restano *vacant* solo 400 mq circa relativi ai piani 5° e 6° dell'asset, oltre ad una porzione di circa 60 mq sita al piano terra dell'asset, per i quali diversi soggetti hanno manifestato interesse. Per le porzioni del 5° e 6° piano era prevista una garanzia di reddito da parte del venditore della durata di due anni, pari complessivamente a circa 312 mila Euro e scaduta a giugno 2021. La SGR, sfruttando la timida ripresa del mercato direzionale nella città di Roma e le previsioni di crescita futura, prevede di riuscire ad ottenere una *full occupancy* dell'asset entro l'anno 2023;
- f) in riferimento all'immobile di Milano, via Bagutta, si rinvia a quanto riportato al paragrafo 10 "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio".

Si precisa che non sono previsti ulteriori investimenti sino a fine vita del Fondo.

7) Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo

a) *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 milioni con MPS Capital Services S.p.A. ("MPS").

L'importo originario del finanziamento era 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 2020), 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 2020), 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.

La data di scadenza è fissata per il 15 dicembre 2022 ovvero, nel caso in cui OPI eserciti l'opzione di estensione del finanziamento, al 15 dicembre 2024.

Con riferimento alle erogazioni effettuate nel corso del 2019 per un totale pari ad Euro 43.200.000 (quota parte tranche B e C), esse 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.

In data 12 giugno 2019 è stato stipulato un primo 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.

In data 10 marzo 2020 è stato formalizzato un ulteriore accordo modificativo al contratto di finanziamento che prevedeva 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.

Infine, in data 7 luglio 2020 è stato sottoscritto con MPS un terzo accordo modificativo del contratto di finanziamento stipulato in data 12 dicembre 2018. Gli aspetti più significativi regolati nell'accordo modificativo sono legati ad una modifica del piano di ammortamento previsto dal contratto, partito dal 31 dicembre 2020 (in luogo della partenza originaria prevista per il 30 giugno 2020) al verificarsi di determinate condizioni di equilibrio finanziario e all'estensione fino al 20 giugno 2021 del periodo di utilizzo della parte rimanente della Tranche C ancora da erogare pari a Euro 8,0 milioni, destinata alla copertura finanziaria per il progetto di sviluppo dell'immobile di via Bagutta. Inoltre, considerata l'attuale situazione del mercato immobiliare, non si è proceduto a richiedere il rinnovo della scadenza del residuo della Tranche B, pari ad Euro 13.800.000, finalizzata a nuove acquisizioni.

Considerato che l'adozione del periodo di grazia del Fondo comporta una necessaria estensione dei termini del contratto di finanziamento, la SGR ha avviato fin dalla conclusione dell'OPA interlocuzioni con la banca al fine di verificarne la disponibilità in tal senso. Ad esito di tale confronto, in data 25 febbraio 2022 la banca ha comunicato l'esito positivo dell'istruttoria in merito all'estensione del contratto di finanziamento per ulteriori due anni, con scadenza quindi al 15 dicembre 2024. Le condizioni più significative che saranno applicate riguardano l'incremento dell'ALA (*asset loan allocation*) sui singoli immobili finanziati, la modifica dei *covenant* e la possibilità di effettuare distribuzioni ai partecipanti in occasione delle vendite degli asset per un ammontare pari al valore di vendita al netto dei costi di transazione e dell'importo rimborsato alla banca.

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.

b) Verifica dell'Agenzia delle Entrate

Si ricorda 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 SGR 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 derivante dall'allocatione del prezzo di acquisto tra immobile e licenze commerciali acquisite dalla società Tmall RE S.r.l., interamente partecipata da OPI. Alla data di approvazione della presente Relazione non è stato notificato alla SGR alcun avviso di accertamento in conseguenza del suddetto PVC.

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 alle società venditrici ed alla società acquirente dei due rami di azienda operanti in tale Centro Commerciale, Tmall RE, interamente partecipata da OPI, per i quali è stato instaurato un contenzioso tributario presso la Commissione Tributaria Provinciale di Firenze che la ricorrente Tmall RE 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.

L'Agenzia delle Entrate ha proposto appello presso la Commissione Tributaria Regionale avverso la sentenza della CTP. In data 12 gennaio 2021 la CTR ha respinto il ricorso dell'AdE confermando – e anzi, rafforzando – quanto già espresso dalla CTP.

Considerato quanto sopra esposto, l'assenza di una notifica di un avviso di accertamento ad OPI a seguito del PVC e la collegata vicenda positiva del contenzioso instaurato presso la CTP di Firenze sul valore del ramo di azienda collegato agli immobili di cui sopra, si ritiene che non sussistano i presupposti per effettuare un accantonamento ad un fondo per rischi, stante l'assoluta impossibilità di effettuare una stima attendibile di questa eventuale passività potenziale, considerate le incertezze relative all'ammontare e al momento di sopravvenienza di un eventuale esborso.

c) Le attività legali*i. 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. per il mancato acquisto di un immobile 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 Euro 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, successivamente rinviata d'ufficio al 14 marzo 2022.

ii. Contenzioso avviato dalla società MH & RE S.p.A. contro il Fondo

Con atto di citazione notificato in data 26 febbraio 2021, la MH & RE S.p.A. (acquirente di un'unità del complesso sito in Bologna, Via Dè Musei n. 4-6) conveniva in giudizio il Fondo al fine di sentir accertare e dichiarare la natura condominiale del portico sito presso il compendio. Prima della celebrazione della prima udienza, parte attrice ha avviato la mediazione ed il 7 aprile 2021 si è tenuto l'incontro con esito negativo. Il Fondo si è costituito in giudizio il 26 maggio 2021 e la prima udienza si è tenuta il 15 luglio 2021, in occasione della quale sono stati concessi i termini per il deposito delle memorie ex art. 183. Successivamente il procedimento è stato rinviato più volte sino al 13 gennaio 2022, in cui il giudice ha rinviato il procedimento al 1 marzo convocando le parti per un tentativo di conciliazione.

d) Il rinnovo della composizione del Comitato Consultivo

Si ricorda che in data 16 dicembre 2020 si è tenuta l'Assemblea dei Partecipanti per, *inter alia*, la nomina dei membri del Comitato Consultivo. L'Assemblea ha nominato: 1) Chiara Altamura 2) Marzia Morena 3) Giovanni Naccarato 4) Mario Di Giulio 5) Luca Fantin quali membri del Comitato Consultivo, che resteranno in carica per tre anni (2020-2022), con scadenza alla data di approvazione della relazione annuale di gestione del Fondo relativa all'anno 2022.

Il Presidente è stato nominato in occasione della prima riunione del Comitato Consultivo tenutasi in data 3 febbraio 2021 nella persona dell'avvocato Mario Di Giulio.

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

Alla data di riferimento della presente Relazione, Torre non fa parte di alcun gruppo industriale o finanziario; in data 15 luglio 2020 Fortezza RE S.à.r.l., già titolare del 62,5% del capitale di Torre SGR S.p.A., ha acquisito dal socio uscente Unicredit S.p.A., la partecipazione pari al 37,5% del capitale medesimo, diventando socio unico. Il socio non esercita comunque attività di direzione e coordinamento sulla SGR. Il patto parasociale sottoscritto tra Fortezza e Pioneer Investment Management SGR S.p.A. (poi confermato con Unicredit a partire dal 10 settembre 2014), che prevedeva il controllo congiunto della SGR, ha quindi perso di efficacia.

Fortezza RE S.à.r.l. è partecipata da fondi gestiti o che ricevono consulenza da affiliate di Fortress Investment Group LLC ("Fortress"), uno dei principali gestori di investimenti globali altamente diversificati. Per maggiori informazioni su Fortress si rinvia al sito www.fortress.com.

9) Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati

Il contratto di finanziamento, stipulato in data 12 dicembre 2018 come rappresentato nel paragrafo 7 a) 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 contratti derivati in funzione alle erogazioni delle varie tranches del finanziamento.

In particolare:

- 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 le condizioni originarie del contratto sono le 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);
- Floor rate: - 2,90%;
- Mark to Market value al 31 dicembre 2021: negativo per il FIA pari a 117.272,76¹¹

- 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 le condizioni originarie del contratto sono le 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);
- Floor rate: - 2,90%;
- Mark to Market value al 31 dicembre 2021: negativo per il FIA pari a 113.548,10¹².

In data 22 luglio 2021, a seguito della cessione dell'immobile di Via Mecenate n. 89 sito in Milano, si è provveduto al rimborso del debito finanziario, allocato sulla porzione immobiliare ceduta, nei confronti di MPS Capital Services, di conseguenza in data 18 ottobre 2021 il FIA ha sottoscritto con la banca, accordi modificativi per adeguare i nozionali dei due derivati al debito residuo, come di seguito rappresentato:

- nozionale del derivato stipulato in data 23 gennaio 2019: rimodulazione da Euro 20.000.000 ad Euro 18.025.544,35
- nozionale del derivato stipulato in data 24 giugno 2019: rimodulazione da Euro 43.200.000 ad Euro 38.935.175,81

Al 31 dicembre 2021 il nozionale complessivo ammonta ad Euro 56.960.720,16 ovvero pari al 100% del debito *outstanding* complessivo.

Il Mark to Market ("MTM") di tali derivati al 31 dicembre 2021 è pari complessivamente ad un valore negativo di Euro 230.821 in linea con la valutazione effettuata da Bloomberg (in virtù del servizio attivo di reporting sul MTM ai fini dell'applicazione della normativa

¹¹ Fonte: Bloomberg al 31 dicembre 2021

¹² Fonte: Bloomberg al 31 dicembre 2021

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 2021 ammonta complessivamente ad Euro 230.279.

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, 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 Euro 500 mila.

Alla data del 31 dicembre 2021 l'importo complessivo versato a titolo di garanzia collaterale di cassa relativa ai due derivati sottoscritti ammonta ad Euro 500.000. Tale importo è iscritto tra i crediti del FIA.

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

a) Bilancio al 31 dicembre 2021 della TMall RE

In data 25 febbraio 2022 il Consiglio di Amministrazione della società TMall RE S.r.l. ha approvato il bilancio annuale al 31 dicembre 2021. Il valore della partecipazione, iscritto tra le poste dell'attivo della presente Relazione, è stato adeguato all'ammontare del patrimonio netto risultante dal bilancio della società, pari ad Euro 2.344.574.

b) Il contratto preliminare per l'immobile di Via Bagutta

In data 8 febbraio 2022 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in merito alla vendita dell'immobile di Via Bagutta 20, Milano, al prezzo di Euro 35,5 milioni, alla società Are Project S.r.l. (Gruppo Artisa). In data 16 febbraio 2022 è stato sottoscritto il preliminare di compravendita e la promittente acquirente ha versato un importo, a titolo di caparra confirmatoria, pari ad Euro 5,325 milioni. Si segnala che contestualmente al contratto preliminare è stato altresì sottoscritto un accordo quadro tra le parti che prevede:

- (i) la stipula del contratto definitivo a fine giugno 2022;
- (ii) dichiarazioni e garanzie del venditore molto limitate;
- (iii) la cessione al promittente acquirente della polizza assicurativa sottoscritta dal Fondo al momento dell'acquisto dell'Immobile.
- (iv) la consegna, contestualmente alla sottoscrizione del contratto preliminare, di una *corporate guarantee* da parte di Artisa Real Estate AG ("Artisa"), in qualità di controllante di Are Project S.r.l., a garanzia e copertura degli impegni assunti da quest'ultima in forza dell'accordo quadro.
- (v) L'obbligo a carico del Fondo, alla data del rogito, di utilizzare parte del prezzo per estinguere il debito ipotecario iscritto sull'Immobile a favore di MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. e di ottenere l'assenso alla cancellazione della relativa ipoteca
- (vi) Il diritto di Are Project S.r.l., di recedere dall'accordo quadro nell'eventualità che l'Immobile subisca danni fisici per un valore superiore al 15% del prezzo.

c) L'adozione del Periodo di Grazia e l'estensione del finanziamento

Facendo seguito alla delibera preliminare assunta in data 26 ottobre 2021, il Consiglio di Amministrazione in data 28 febbraio 2022 ha approvato – ai sensi dell'art. 2, comma 3, del Regolamento di gestione – l'adozione del periodo di proroga per due anni per il completamento delle operazioni di smobilizzo degli investimenti in portafoglio (il cosiddetto "Periodo di Grazia").

Il FIA quindi verrà a scadenza in data 31 dicembre 2024.

La delibera del Periodo di Grazia è stata accompagnata da quella riguardante l'estensione del contratto di finanziamento per ulteriori due anni a seguito della positiva conclusione dell'iter di autorizzazione di MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. (cfr. paragrafo 7, lettera a) "Financing").

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.

Alla data del 31 dicembre 2021 l'ammontare dei proventi distribuibili risulta positivo per Euro 631.185, come riportato nella seguente tabella.

Proventi 2021	
Utile/Perdita del periodo	(4.371.283)
Minusvalenze non realizzate su immobili	5.676.247
Plusvalenze non realizzate su immobili	(450.000)
Minus/Plus nette da valutazione realizzate	(126.954)
Totale 2021	728.010
Residuo proventi anni precedenti non distribuiti	-
Distribuibile negativo anni precedenti	(96.825)
Proventi distribuiti nel periodo	-
Provento massimo distribuibile 100%	631.185

L'ammontare dei rimborsi parziali pro-quota teoricamente effettuabili ammonta invece ad Euro 9.477.098.

Il Consiglio di Amministrazione in data 28 febbraio 2022, in sede di approvazione della presente Relazione, ha stabilito, alla luce delle previsioni di cassa, del momento di instabilità economica generale, delle concessioni concordate con i *tenant* dei centri commerciali colpiti in modo particolare dal Covid-19 (cfr. paragrafo successivo) e nelle more della rinegoziazione del contratto di finanziamento con MPS, di non procedere a distribuzioni di proventi né a rimborsi di *equity*.

12) Altre informazioni

Informazioni fornite ai sensi del Richiamo di attenzione n. 1/21 del 16-2-2021 della Consob e del documento ESMA pubblicato in data 28 ottobre 2020 riguardante le priorità di vigilanza comuni europee 2020 (*“European common enforcement priorities for 2020 annual financial reports”*) in merito all'epidemia Covid-19 per quanto applicabili

Il fattore di instabilità macroeconomica conseguente alla diffusione del virus Covid-19 è stato tenuto adeguatamente in conto nell'ambito del processo di stima degli amministratori con riferimento alla Relazione al 31 dicembre 2021 sulla base del quadro informativo disponibile non essendo, infatti, ancora possibile determinare con un elevato grado di certezza gli impatti che possano influenzare l'economia e il settore di riferimento nel primo trimestre 2022 e nei mesi successivi e tenendo comunque conto che tale emergenza possa rientrare almeno parzialmente in funzione delle misure di contenimento adottate dai governi, dalle autorità competenti nazionali ed europee (*“Recovery and Resilience Facility Fund”*) nonché dalle banche centrali dei Paesi colpiti dalla diffusione del virus.

Ad ogni modo, si ritiene che il Covid-19 non rappresenti un fattore di incertezza sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e sulle stime effettuate. Non si esclude, tuttavia, che l'eventuale perdurare dell'attuale emergenza sanitaria – seppur apparentemente in miglioramento - possa determinare nel breve periodo ulteriori impatti patrimoniali ed economico-finanziari oltre quelli già intervenuti nel corso dell'anno 2021.

Per quanto riguarda il conto economico dell'esercizio 2021, il maggiore impatto dovuto all'epidemia Covid-19, si è manifestato in conseguenza della riduzione di valore degli immobili del patrimonio del FIA, con minusvalenze nette per Euro 5,2 milioni, e della partecipazione nella società TMall Re per Euro 1,5 milioni che assorbe l'impatto della pandemia sulla gestione dell'Immobile Reggello.

Rispetto al 31 dicembre 2020, la diminuzione del *market value* del patrimonio immobiliare del FIA è principalmente attribuibile all'effetto congiunto: (i) della dismissione dell'immobile sito in Milano, via Mecenate, avvenuta nel corso del secondo semestre 2021, (ii) della vendita di alcune unità delle porzioni residenziali dei complessi immobiliari siti in Bologna, in via de' Musei e via de' Toschi, avvenuta nel corso dell'anno 2021, (iii) dell'aggiornamento di alcuni parametri oggettivi (rent roll, assicurazione) e valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente, a seguito dell'attuale contesto di mercato (curva dell'inflazione, rivista al rialzo nei primi due periodi, variabili finanziarie e aumento dei tassi di attualizzazione), (iv) delle considerazioni valutative effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il Covid-19, avuto riguardo alla situazione locativa degli asset. Nello specifico, con riferimento agli asset di Reggello, è stata recepita una rimodulazione dei canoni di locazione, con la previsione di incassi ridotti per l'anno 2022; inoltre per tali immobili, in considerazione della situazione locativa e dello scenario di mercato attuale, sono stati recepiti: un aumento del tasso di capitalizzazione, un incremento della *vacancy* ed una rimodulazione del *take up* per la rilocazione degli spazi alla scadenza contrattuale.

13) Informativa per i partecipanti

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

La presente Relazione si compone complessivamente di n. 70 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

Roma, 28 febbraio 2022

SCHEDE DI DETTAGLIO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FIA

ELENCO DEI BENI IMMOBILI DI PROPRIETÀ DEL FONDO

Complesso immobiliare nel centro storico di Bologna

Via de' Musei – Palazzo Salimbeni

Localizzazione

L'immobile è ubicato all'interno dell'esteso e ben conservato centro storico di Bologna. Intorno sono localizzate le più importanti testimonianze storiche e architettoniche di Bologna quali il Palazzo dei Banchi, Palazzo dei Notai, Palazzo d'Accursio, Palazzo del Podestà, Piazza Maggiore, fontana del Nettuno, Basilica di S. Petronio e le Torri Pendenti.

Descrizione

Fabbricato cielo-terra di particolare pregio architettonico e di nobili origini, a pianta quadrata attraversato da una galleria commerciale. I prospetti del complesso sono tutti in mattoni faccia vista e presentano diversi elementi decorativi.

Anno di costruzione

1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale.

Tipologia

Complesso polifunzionale: uffici, residenze, attività commerciali e magazzini.

Consistenza

Superficie commerciale 1.981 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 31.12.2020

Euro 14.850.000

Valutazione al 31.12.2021

Euro 14.450.000

Conduttori

Multitenant

Canone Complessivo

Euro 830.000 circa

Aggiornamento

Nell'esercizio si è registrata una variazione del perimetro della porzione residenziale del complesso immobiliare, dovuta alla dismissione di un'unità immobiliare.

Con riferimento alla porzione "core", la variazione relativa al valore di mercato al 31/12/2021 rispetto al 31/12/2020 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente (curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, variabili finanziarie e aumento del tasso di attualizzazione) e della situazione locativa dell'asset, per il quale, inoltre, non è più previsto alcuno sconto sui canoni di locazione futuri per effetto del Covid-19.

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 3.098 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 31.12.2020	Euro 16.835.000
Valutazione al 31.12.2021	Euro 16.475.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 850.000 circa

Aggiornamento

Nell'esercizio si è registrata una variazione del perimetro della porzione residenziale del complesso immobiliare, dovuta alla dismissione di alcune unità immobiliari.

Con riferimento alla porzione "core", la variazione relativa al valore di mercato al 31/12/2021 rispetto al 31/12/2020 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente (curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, variabili finanziarie e aumento del tasso di attualizzazione) e della situazione locativa dell'asset, per il quale, inoltre, non è più previsto alcuno sconto sui canoni di locazione futuri per effetto del Covid-19.

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 servito dai mezzi pubblici.
Descrizione	La porzione immobiliare risulta composta da sette piani fuori terra, di cui piano terreno, primo, secondo, terzo e quarto con destinazione d'uso uffici. Il fabbricato presenta accesso principale direttamente da Via Sicilia 194 su locale commerciale a piano terra, è presente, inoltre, un'area cortilizia comune da cui è possibile accedere ai locali dei piani primo seminterrato e secondo interrato.
Anno di costruzione	1960
Tipologia	Destinazione d'uso uffici
Consistenza	Superficie commerciale: 1.686 mq
Data di acquisto	8 maggio 2015
Venditore	Panam S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 11.000.000
Valutazione al 31.12.2020	Euro 9.750.000
Valutazione al 31.12.2021	Euro 9.600.000
Conduttori	Agenzia del Demanio – in utilizzo alla DIA (Direzione Investigativa Antimafia)
Canone Complessivo	Euro 670.000 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 31/12/2021 rispetto al 31/12/2020 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente (curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, variabili finanziarie e aumento del tasso di attualizzazione) e dell'avanzamento del contratto di locazione (avvicinamento alla scadenza contrattuale, canone di mercato inferiore al *passing rent*) per il quale è stata inviata disdetta dalla SGR per conto del Fondo.

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 31.12.2020

Euro 6.350.000

Valutazione al 31.12.2021

Euro 6.350.000

Conduttori

Clavature 15 S.r.l.

Canone Complessivo

Euro 365.000 circa

Aggiornamento

Il valore di mercato dell'asset al 31/12/2021 non ha subito variazioni rispetto al 31/12/2020.

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 31.12.2020	Euro 34.380.000
Valutazione al 31.12.2021	Euro 31.000.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 2.060.000 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 31/12/2021 rispetto al 31/12/2020 è principalmente attribuibile all'effetto congiunto dell'aggiornamento di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente (curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, variabili finanziarie, aumento del tasso di attualizzazione e di capitalizzazione), della situazione locativa e delle considerazioni valutative effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il Covid-19 (aumento della vacancy e aggiornamento del take up per la rilocalizzazione degli spazi in senso più prudentiale, oltre al recepimento di una rimodulazione dei canoni di locazione per l'anno 2022).

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: 2.811 mq
Data di acquisto	3 febbraio 2016
Venditore	The Castle S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 20.610.260
Valutazione al 31.12.2020	Euro 21.650.000
Valutazione al 31.12.2021	Euro 19.950.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 1.300.000 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 31/12/2021 rispetto al 31/12/2020 è principalmente attribuibile all'effetto congiunto dell'aggiornamento di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente (curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, variabili finanziarie, aumento del tasso di attualizzazione e di capitalizzazione), della situazione locativa e delle considerazioni valutative effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il Covid-19 (aumento della vacancy e aggiornamento del take up per la rilocalizzazione degli spazi in senso più prudentiale, oltre al recepimento di una rimodulazione dei canoni di locazione per l'anno 2022).

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: 2.188 mq

Data di acquisto

12 dicembre 2018

Venditore

Castello SGR

Prezzo di acquisto

Euro 34.000.000

Valutazione al 31.12.2020

Euro 35.550.000

Valutazione al 31.12.2021**Euro 35.500.000****Conduttori**

Vacant

Canone Complessivo

Vacant

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 31/12/2021 rispetto al 31/12/2020 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente (curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, variabili finanziarie e aumento del tasso di attualizzazione). Il valore di mercato stimato dall'Esperto Indipendente, peraltro, è in linea con il valore del preliminare di vendita sottoscritto in data 16 febbraio 2022.

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: 3.995 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 31.12.2020

Euro 41.400.000

Valutazione al 31.12.2021

Euro 41.850.000

Conduttori

Multitenant

Canone Complessivo

Euro 1.650.000 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 31/12/2021 rispetto al 31/12/2020 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente (curva dell'inflazione, rivista al rialzo per i primi due periodi, variabili finanziarie e aumento del tasso di attualizzazione) e della situazione locativa dell'immobile.

Relazione annuale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 31.12.2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	2.344.574	1,22%	823.828	0,41%
A1. Partecipazioni di controllo	2.344.574	1,22%	823.828	0,41%
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	175.175.000	91,34%	188.515.000	93,17%
B1. Immobili dati in locazione	139.675.000	72,83%	152.965.000	75,60%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	35.500.000	18,51%	35.550.000	17,57%
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	7.750.391	4,04%	5.995.065	2,96%
F1. Liquidità disponibile	7.750.391	4,04%	5.995.065	2,96%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	6.518.936	3,40%	6.993.301	3,46%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	119.317	0,06%	71.181	0,04%
G3. Risparmio di imposta			15.012	0,01%
G4. Altre	3.377.815	1,76%	3.084.314	1,52%
G5. Crediti verso locatari	3.021.804	1,58%	3.822.794	1,89%
G5A. Crediti lordi	3.666.951	1,91%	4.055.549	2,00%
G5B. Fondo svalutazione crediti	(645.147)	-0,33%	(232.755)	-0,11%
TOTALE ATTIVITÀ	191.788.901	100,00%	202.327.194	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2021	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	56.960.720	62.144.560
H1. Finanziamenti ipotecari	56.960.720	62.144.560
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	2.470.870	3.454.040
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.014.581	1.033.180
M2. Debiti di imposta	4.356	835.698
M3. Ratei e risconti passivi	491.228	460.964
M4. Altre	960.705	1.124.198
TOTALE PASSIVITÀ	59.431.590	65.598.600
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	132.357.311	136.728.594
Numero delle quote in circolazione	57.746	57.746
Valore unitario delle quote	2.292,060	2.367,759
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	221,426	221,426

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

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	31/12/21	31/12/2020
Importi da richiamare		
Valore unitario da richiamare		
Rimborsi effettuati	9.719.652	9.719.652
Valore unitario delle quote rimborsate	168,317	168,317

Relazione annuale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 31.12.2021

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2021		Relazione dell'esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati		(1.527.389)		(1.359.405)
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(1.527.389)		(1.359.405)	
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		(270.657)		(148.856)
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	(270.657)		(148.856)	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		(1.798.046)		(1.508.261)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		1.504.327		(2.179.288)
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	7.979.341		6.833.974	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	134.655		(179.177)	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(5.226.247)		(7.599.351)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(958.319)		(781.765)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(425.103)		(452.969)	
Risultato gestione beni immobili		1.504.327		(2.179.288)
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		(293.719)		(3.687.549)

	Relazione al 31/12/2021		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		(293.719)		(3.687.549)
H. ONERI FINANZIARI		(1.555.952)		(1.838.811)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(1.455.921)		(1.666.798)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(100.031)		(172.013)	
Risultato netto della gestione caratteristica		(1.849.671)		(5.526.360)
I. ONERI DI GESTIONE		(2.412.716)		(2.409.830)
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.916.607)		(1.969.558)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(32.485)		(33.382)	
I3. Commissioni depositario	(33.485)		(34.382)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(23.450)		(22.500)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(10.856)		(36.765)	
I6. Altri oneri di gestione	(344.833)		(262.235)	
I7. Spese di quotazione	(51.000)		(51.008)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(108.896)		(120.378)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	19		862	
L2. Altri ricavi	12.041		49	
L3. Altri oneri	(120.956)		(121.289)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(4.371.283)		(8.056.569)
M. IMPOSTE		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		(4.371.283)		(8.056.569)

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 2021 (di seguito la **"Relazione"**) del FIA immobiliare chiuso Opportunità Italia (di seguito il **"FIA"** o **"Fondo"**), istituito e gestito da Torre SGR S.p.A. (**"Torre SGR"** o **"SGR"**) 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. È inoltre allegato l'estratto della valutazione del patrimonio immobiliare da parte degli Esperti Indipendenti. Sia il comparativo patrimoniale sia quello economico sono stati effettuati con i dati della relazione di gestione al 31 dicembre 2020.

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 dell'operatività al 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
31/12/2020	136.728.594	57.746,000	2.367,759
31/12/2021	132.357.311	57.746,000	2.292,060

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

Il NAV al 31 dicembre 2021 è pari a Euro 132.357.311 (Euro 136.728.594 al 31 dicembre 2020). Il valore unitario della quota, ovvero il valore complessivo netto rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 57.746, è pari ad Euro 2.292,060 (Euro 2.367,759 al 31 dicembre 2020).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2021 ed il 31 dicembre 2020, pari ad Euro 4.371.283, è interamente determinata dalla perdita del periodo.

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 1.798.046, la gestione dei beni immobili ha generato un risultato positivo per Euro 1.504.327, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 1.555.952, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 2.412.716 e gli altri oneri al netto degli altri ricavi ammontano ad Euro 108.896.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore al 31 dicembre 2021 della partecipazione in società immobiliari sono risultate pari ad Euro 1.527.389, le minusvalenze nette riferite agli immobili, così come risultanti dall'adeguamento del valore sulla base della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 febbraio 2022, sono pari ad Euro 5.226.247.

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 ai paragrafi 1 e 11.

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

Individuazione gestione e monitoraggio dei rischi

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.

Rischio ESG (Environmental Social and Governance)

Rischio relativo all'impatto sulla sostenibilità dovuto alla mancata integrazione/valutazione dei fattori ambientali, sociali e di governance, nella politica di gestione e investimento del FIA, che potrebbe generare effetti negativi sulla redditività del prodotto per i partecipanti al fondo.

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 valutazione previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti (il "Provvedimento"), 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.

L'epidemia causata dal nuovo Coronavirus (Covid-19) ha determinato un fattore di instabilità macroeconomica a livello globale. La SGR, sulla base delle evidenze attualmente disponibili e degli scenari allo stato configurabili ha, quindi, effettuato l'analisi degli impatti correnti e potenziali futuri del COVID-19 sull'attività economica, sulla situazione finanziaria e sui risultati economici del Fondo, ed ha considerato l'esito della stessa nelle stime e nelle valutazioni relative alla verifica del presupposto della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. Non si esclude, tuttavia, che l'eventuale perdurare dell'attuale emergenza sanitaria possa determinare nel breve periodo, ulteriori impatti patrimoniali ed economico-finanziari negativi per il Fondo. Si rinvia anche a quanto riportato al paragrafo 12 della Relazione degli Amministratori.

I recenti sviluppi relativi alle vicende che hanno riguardato i rapporti tra Russia e Ucraina costituiscono un fattore di instabilità macroeconomica a causa dell'effetto combinato di sanzioni commerciali, interruzioni delle catene di approvvigionamento ed effetti sulla fiducia e sui mercati finanziari. In relazione a tale aspetto, non si può ad oggi escludere, che l'eventuale perdurare del conflitto possa determinare, anche indirettamente, impatti patrimoniali ed economico-finanziari per il Fondo."

I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili è attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del FIA.

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione previsti per la valutazione dei beni immobili direttamente di proprietà del FIA. Le altre poste attive e passive del bilancio della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano, rispettivamente, un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo conto dei possibili effetti fiscali. Ai fini valutativi sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e il momento della valutazione.

Beni immobili

Il valore degli immobili rispecchia le risultanze della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente del FIA, 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.

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:

- 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;
- 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;
- 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 dall'Esperto Indipendente del FIA e approvati dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 febbraio 2022, si evidenzia che gli immobili detenuti dal FIA sono stati valutati tramite metodi e principi comunemente adottati dalle *best practice* di settore. Più in dettaglio, sono stati utilizzati i seguenti 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 2020 non si sono rilevati cambiamenti nell'utilizzo dei metodi valutativi adottati dall'Esperto Indipendente del FIA.

L'epidemia causata dal nuovo Coronavirus (Covid-19) ha determinato un fattore di instabilità macroeconomica a livello globale, con ripercussioni anche su alcuni mercati immobiliari che hanno risentito di riduzioni nei volumi di scambio. Tuttavia, in relazione ai possibili impatti della pandemia Covid-19, la valutazione dei beni immobili detenuti dal FIA effettuata dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2021 non è soggetta a un'effettiva "incertezza valutativa rilevante", come definita negli Standard Tecnici e di Performance di Valutazione relativi a rapporti di valutazione (VPS 3) e nelle Linee Guida Applicative di Valutazione (VPGA 10) del "Red Book", ed. globale redatto dalla RICS.

Al fine di valutare gli impatti del Covid-19, è stato implementato un fattore di rischio nel calcolo del tasso di attualizzazione per recepire le ripercussioni della pandemia sul mercato immobiliare, considerando la natura degli asset; la misura di tale fattore di rischio ha tenuto conto delle caratteristiche specifiche degli immobili, della destinazione d'uso, della location e della *tenancy*.

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 2020.

ATTIVITA'	31/12/2021	IN PERCENTUALE (%)	31/12/2020	IN PERCENTUALE (%)
A.STRUMENTI FINANZIARI	2.344.574	1,22%	823.828	0,41%
B.IMMOBILI E DIRITTI REALI	175.175.000	91,34%	188.515.000	93,17%
F.POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	7.750.391	4,04%	5.995.065	2,96%
G.ALTRE ATTIVITA'	6.518.936	3,40%	6.993.301	3,46%
TOTALE ATTIVITA'	191.788.901	100,00%	202.327.194	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 6 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	2.344.574	823.828
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 2021.

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

In data 25 febbraio 2022 il Consiglio di Amministrazione di Tmall RE ha approvato il progetto di bilancio annuale al 31 dicembre 2021, nel quale si evidenzia una perdita di Euro 1.527.389. Di seguito i dati patrimoniali ed economici più significativi del bilancio.

DATI PATRIMONIALI	Ultimo Esercizio 31/12/2021	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	6.180.865	4.619.010	3.726.512
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	3.836.291	3.755.220	1.523.279
5) indebitamento a medio lungo termine			
6) Fondo per rischi e oneri		39.962	20.000
7) patrimonio netto	2.344.574	823.828	2.183.233

DATI REDDITUALI	Ultimo Esercizio 31/12/2021	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato (*)	3.596.021	2.489.845	4.437.382
2) margine operativo lordo	(1.039.954)	(356.880)	152.359
3) risultato operativo	(1.492.932)	(1.357.977)	(219.559)
4) saldo proventi/oneri finanziari	13	12	920
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	(1.492.919)	(1.357.965)	(218.639)
7) imposte sul reddito d'esercizio	34.470	1.440	(38.042)
8) utile (perdita) netto	(1.527.389)	(1.359.405)	(180.597)
9) ammortamenti e svalutazioni	(452.978)	(1.001.097)	(371.918)

(*) Si fa riferimento al valore della produzione

La perdita subita nel corso dell'esercizio avrebbe determinato al 31 dicembre 2021 un valore del patrimonio netto della Tmall negativo pari ad Euro 324.208, si è pertanto deciso di operare una ricapitalizzazione delle società attraverso la sottoscrizione in data 24 febbraio 2022 di un accordo di rinuncia parziale ai crediti tra il FIA e la partecipata con effetto contabile al 31 dicembre 2021, derivanti da fatture da emettere a carico della Tmall per canoni di locazione sull'immobile di Reggello per il 2021. La rinuncia ai suddetti crediti da parte del FIA per Euro 2.668.782 nei confronti della partecipata ha comportato pertanto un aumento del valore della Tmall portando il valore finale del suo patrimonio netto alla data del 31 dicembre 2021 pari ad Euro 2.344.574, comprensivo della perdita dell'esercizio per Euro 1.527.389. Prima di tale accordo, si era già proceduto in data 22 luglio 2021 alla sottoscrizione di una scrittura privata di rinuncia ai crediti per canoni di locazione scaduti per Euro 379.353, portando pertanto l'importo complessivo della rinuncia ai crediti per l'anno 2021 ad un ammontare superiore ai 3 milioni di Euro.

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 di un outlet sito a Reggello (FI) mentre ha ceduto nel corso dell'esercizio quella relativa all'Hotel Mecenate sito in Milano..

II.2 Strumenti finanziari quotati

Alla data del 31 dicembre 2021 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:

- 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 2021: -117.272,76¹³

- c. 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 le condizioni originarie del contratto sono le 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);
- Floor rate: - 2,90%;
- Mark to Market value al 31 dicembre 2021: -113.548,10¹⁴.

In data 22 luglio 2021, a seguito della cessione dell'immobile di Via Mecenate n. 89 sito in Milano, si è provveduto al rimborso del debito finanziario allocato sulla porzione immobiliare ceduta nei confronti di MPS Capital Services, di conseguenza in data 18 ottobre 2021 il FIA ha sottoscritto con il servicer, accordi modificativi per adeguare i nozionali dei due derivati al debito residuo, come di seguito rappresentato:

- Nozionale del derivato stipulato in data 23 gennaio 2019: rimodulazione da Euro 20.000.000 ad Euro 18.025.544,35
- Nozionale del derivato stipulato in data 24 giugno 2019: rimodulazione da Euro 43.200.000 ad Euro 38.935.175,81

Al 31 dicembre 2021 il nozionale complessivo ammonta ad Euro 56.960.720,16 ovvero pari al 100%% del debito *outstanding* complessivo.

Il Mark to Market ("MTM") di tali derivati al 31 dicembre 2021 è pari complessivamente ad un valore negativo di Euro 230.821 in linea con la valutazione effettuata 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 2021 ammonta complessivamente ad Euro 230.279. Tale MTM risulta essere negativo per il FIA.

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

¹³ Fonte: Bloomberg al 31 dicembre 2021

¹⁴ Fonte: Bloomberg al 31 dicembre 2021

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 2021 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	Ipoteche (**)	Ulteriori informazioni
					Canone €/m²(*)	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Bologna - Immobile Via de' Musei (Palazzo Salimbeni)	Commerciale	1926	2.782	310,4 €/ m²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	14.360.658	4.698.629	-
2	Bologna - Immobile Via de' Toschi (Palazzo Mainetti Sanmarchi)	Commerciale	1926	4.479	219,3 €/ m²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	15.782.413	5.357.088	-
3	Roma - Immobile Via Sicilia 194	Uffici	1956	2.180	308,1 €/ m²	Affitto	29/12/2022	Agenzia del Demanio	11.060.370	3.121.581	-
4	Bologna - Immobile Via Clavature 15	Commerciale	1926	864	422,4 €/ m²	Affitto	25/06/2024	Clavature 15 S.r.l.	6.055.550	2.064.796	-
5	Reggello - Via Panciatichi 18 (ex Mall RE Invest)	Commerciale	2015	3.029	751,5 €/ m²	Affitto	02/02/2028	TMall RE	34.204.653	10.080.105	-
6	Reggello - Via Aretina (ex The Castle)	Commerciale	2015	3.247	379,1 €/ m²	Affitto	02/02/2028	TMall RE	20.636.014	6.487.035	-
8	Milano - Via Bagutta	Uffici	1949	3.037	0,0	Vacant	/	/	34.194.584	11.543.346	-
9	Roma - Via di San Basilio	Uffici	1640	6.172	245,4 €/ m²	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	41.300.000	13.608.141	-
Totali									177.594.243	56.960.720	

(*) 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 alla data del 31 dicembre 2021

Cespiti disinvestiti	Superficie Lorda	Quantità (Mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato di investimento (e)
			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
Bologna - via de Toschi		418	30/7/14	1.598.944	1.585.435	14/9/20	1.600.000	1.457.290	599.797	858.549
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	4/12/20	19.500	-	-	19.500
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	4/12/20	45.500	-	-	45.500
Bologna - via de Toschi		141	30/7/14	542.928	741.492	4/12/20	431.000	681.746	280.595	289.222
Bologna - via de Musei		174	30/7/14	548.134	543.276	30/12/20	550.000	1.694.635	716.838	979.663
Bologna - via de Musei		-	30/7/14	-	-	31/12/20	5.000	-	-	5.000
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	31/12/20	90.000	-	-	90.000
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	31/12/20	10.000	-	-	10.000
Bologna - via de Toschi		58	30/7/14	222.020	348.561	31/12/20	198.000	320.698	131.994	164.685
Bologna - via de Toschi		58	30/7/14	222.020	371.264	31/12/20	198.000	341.135	140.406	176.710
Bologna - via de Toschi		125	30/7/14	482.132	862.401	31/12/20	280.000	792.837	326.319	264.386
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	31/12/20	10.000	-	-	10.000
Bologna - via de Musei		128	30/7/14	370.455	370.486	31/3/21	402.000	1.561.293	703.115	889.723
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	31/3/21	80.000	-	-	80.000
Bologna - via de Toschi		52	30/7/14	233.890	218.706	9/9/21	307.000	182.274	64.249	191.135
Milano - via Mecenate 89		4.829	31/5/17	8.300.000	7.700.000	22/7/21	7.700.000	1.193.471	626.282	(32.811)
Totale				23.226.197	24.011.038		26.106.500	12.734.939	5.698.528	9.916.714

(*) Costo di acquisto più costi capitalizzati

Informazioni sulla redditività dei beni immobili

Fasce di scadenza dei contratti di locazione	Valore dei beni immobili ⁽¹⁾	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	% (*)
fino a 1 anno	9.600.000,00	288.209	-	288.209	4%
da oltre 1 a 3 anni	100.850.000,00	2.612.851	-	2.612.851	35%
da oltre 3 a 5 anni	19.950.000,00	4.137.793	-	4.137.793	56%
da oltre 5 a 7 anni	-	413.941	-	413.941	6%
da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	0%
Oltre 9 anni	6.350.000,00	-	-	-	0%
A) Totale beni immobili locati	136.750.000	7.452.794	-	7.452.794	100%
B) Totale beni immobili non locati	38.425.000				

(*) Percentuale sull'importo totale dei canoni

(1) Il MV viene inserito nella fascia secondo il principio di prevalenza

II.5 Crediti

Il FIA non è titolare di Crediti al 31 dicembre 2021.

II.6 Depositi bancari

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2021 di depositi bancari.

II.7 Altri beni

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2021 di altri beni.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione, per un totale di Euro 7.750.391, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile". La seguente tabella illustra le disponibilità del FIA suddivise tra i diversi c/c in essere alla data del 31/12/2021.

Descrizione	31/12/2021
SGSS c/c Libero 29744	3.088.547
SGSS c/c Proventi 29743	2.611.934
MPS CC 2816249	1.151.148
SGSS BANCA - 26401 c. canoni	897.882
SGSS - 29931 c/c Variation Mar	880
Totale	7.750.391

II.9 Altre attività

La presente voce, pari a Euro 6.518.936 al 31 dicembre 2021 è composta dalle sottovoci elencate nella tabella seguente.

Voce	Descrizione	31/12/2021
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-
G2.	Ratei e risconti attivi	119.317
G3.	Risparmio di imposta	-
G4.	Altre	3.377.815
G5.	Crediti verso Locatari	3.021.804
	Totale	6.518.936

Il dettaglio della sottovoce G4 è di seguito riportato:

Descrizione	31/12/2021
Fatture da emettere	2.868.859
Crediti diversi	505.000
Depositi cauzionali utenze	3.056
Nota di credito da ricevere	900
Totale	3.377.815

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 645.147 è stato calcolato prendendo in considerazione sia le fatture già emesse che le fatture da emettere) è pari ad Euro 3.666.951. Si rappresenta che, tra tali crediti, l'importo più rilevante si riferisce al credito vantato verso la società Tmall RE S.r.l. pari ad Euro 2.664.092.

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

Tale voce, pari ad Euro 56.960.720,16, rappresenta il debito residuo alla data del 31 dicembre 2021 rispetto all'importo totale pari ad Euro 63.200.000 erogato da MPS in data 12 dicembre 2018 come meglio descritto nella Relazione degli Amministratori paragrafo 7.a.

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 2021.

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 2.470.870. La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle relative sottovoci.

Voce	Descrizione	31/12/2021
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.014.581
M2.	Debiti di imposta	4.356
M3.	Ratei e risconti passivi	491.228
M4.	Altre	960.705
Totale		2.470.870

Il dettaglio della sottovoce M1 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2021
Provvigioni ed oneri Società di gestione	981.096
Provvigioni ed oneri Banca Depositaria	33.485
Totale	1.014.581

Il dettaglio della sottovoce M2 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2021
Erario c/ritenute d'acconto	2.140
Erario C/IVA liquidazione	2.153
Altri debiti verso SGR	63
Totale	4.356

Il dettaglio della sottovoce M3 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2021
Risconti passivi	491.172
Ratei passivi su imposte immob	56
Totale	491.228

Il dettaglio della sottovoce M4 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2021
Debiti per fatture da ricevere	322.076
Depositi cauzionali passivi	298.100
Debiti verso fornitori	229.479
Debiti diversi	32.613
Fondo rischi e oneri	30.000
Debiti per fatture da ricevere pro forma	23.015
Anticipi da clienti	12.986
Debiti per fatture da ricevere REF	12.436
Totale	960.705

La voce debiti per fatture da ricevere per un totale di Euro 322.076 è principalmente relativa a i) per servizi professionali per Euro 122.878 (spese legali, notarili, fiscali, di revisione, degli Esperti Indipendenti, ecc.), ii) spese per servizi agli immobili, property management, spese condominiali e altri oneri di gestione del fondo per Euro 113.000 ed infine iii) a opere di ristrutturazione/spese di manutenzione eseguite sugli immobili di proprietà del FIA per Euro 86.198.

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 2021		
	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	(3.353.561)	- 2,32%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	(1.314.243)	- 0,91%
B. Risultato complessivo gestione immobili	32.209.464	22,31%
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	(6.034.132)	- 4,18%
I. Oneri di gestione complessivi	(19.471.895)	- 13,49%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(1.256.794)	- 0,87%
M. Imposte complessive	-	-
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(9.719.652)	- 6,73%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(3.066.876)	- 2,12%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	(8.940.813)	- 6,19%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2021	132.357.311	91,68%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	0,07%	

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

Alla data di riferimento della presente Relazione Torre non fa parte di alcun gruppo industriale o finanziario; in data 15 luglio 2020 Fortezza RE S.à.r.l., già titolare del 62,5% del capitale di Torre SGR S.p.A., ha acquisito dal socio uscente Unicredit S.p.A., la partecipazione pari al 37,5% del capitale medesimo, diventando socio unico. Il socio non esercita comunque attività di direzione e coordinamento sulla SGR. Il patto parasociale sottoscritto tra Fortezza e Pioneer Investment Management SGR S.p.A. (poi confermato con Unicredit a partire dal 10 settembre 2014), che prevedeva il controllo congiunto della SGR, ha quindi perso di efficacia.

Fortezza RE S.à.r.l. è partecipata da fondi gestiti o che ricevono consulenza da affiliate di Fortress Investment Group LLC ("Fortress"), uno dei principali gestori di investimenti globali altamente diversificati. Per maggiori informazioni su Fortress si rinvia al sito www.fortress.com.

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 2021 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 2021 il FIA ha ricevuto dai conduttori degli immobili fidejussioni per Euro 1.042.011.

V.6 Ipoteche che incidono sugli immobili

Al 31 dicembre 2021 insistono ipoteche sugli immobili del FIA relative al finanziamento in essere con MPS 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 realizzo	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate	-	-	(1.527.389)	-
1. di controllo	-	-	(1.527.389)	-
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 1.527.389

Sottovoce A.2. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

Sottovoce A.3. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

Sottovoce A.4. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

Sezione II – Beni immobili

Il risultato economico negativo della gestione del patrimonio immobiliare di Euro 1.504.327 è dettagliato nella seguente tabella.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI	-	5.533.750	-	-	2.445.591
1.1 Canoni di locazione non finanziaria	-	5.416.310	-	-	2.325.164
1.2 Canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 Altri proventi	-	117.440	-	-	120.427
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-	184.655	-	-	(50.000)
2.1 Beni Immobili	-	184.655	-	-	(50.000)
2.2 Diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	(5.474.167)	-	-	247.920
3.1 Beni Immobili	-	(5.474.167)	-	-	247.920
3.2 Diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	(703.252)	-	-	(255.067)
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	-	(143.481)	-	-	(281.622)
TOTALE GESTIONE BENI IMMOBILI	-	(602.495)	-	-	2.106.823

Si evidenzia che, per quanto riguarda i complessi immobiliari siti in Bologna, costituiti sia da unità residenziali sia commerciali, i dati riportati nella tabella di cui sopra sono stati allocati interamente nella categoria "immobili commerciali" secondo il principio di prevalenza.

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 stati corrisposti interessi passivi sul finanziamento ipotecario MPS Capital Services per Euro 1.455.921.

VI.4 Altri oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio il FIA ha sostenuto oneri finanziari pari ad Euro 100.028 per commissioni di mancato utilizzo e per l'agency fee da corrispondere ad MPS.

Sezione VII – Oneri di Gestione

La voce "Oneri di gestione", pari a Euro 2.412.716 è dettagliata nella seguente tabella:

Descrizione	31/12/2021
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.916.607)
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(32.485)
I3. Commissioni del depositario	(33.485)
I4. Oneri per esperti indipendenti	(23.450)
I5. Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	(10.856)
I6. Altri oneri di gestione	(344.833)
I7. Spese di quotazione	(51.000)
TOTALE ONERI DI GESTIONE	(2.412.716)

Le voci principali sono:

- sottovoce "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi Euro 1.949.092, 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 32.485.
- sottovoce "Altri Oneri di gestione" per un totale pari ad Euro 344.833, che è costituita prevalentemente dagli oneri per spese professionali (legali, revisione, notarili, fiscali), spese per il comitato consultivo, nonché dagli altri oneri di gestione 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	1.949	1,45%	1,02%					
* provvigioni di base	1.949	-	-					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	-	-						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-	-						
4) Compenso del depositario	33	0,02%	0,02%					
5) Spese di revisione del Fondo	26	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	920	0,68%	0,48%					
9) Spese legali e giudiziarie	-	-						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	11	0,01%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo								
- spese varie	174	0,13%						
- spese notarili	23	0,02%						
- spese legali	97	0,07%						
- altre consulenze	110	0,08%						
- consulenze fiscali	17	0,01%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	3.383	2,51%						
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	1.556			2,73%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	-						
TOTALE SPESE	4.939	3,67%						

(*) 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 2020 non si registra alcuna commissione di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio 2021 dalla SGR al personale, includendo anche l'Amministratore Delegato è ammontata ad Euro 1.805.710 riferita esclusivamente alla componente fissa per un totale di n. 29 beneficiari; il FIA non ha corrisposto *carried interest*.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione e attribuibile al FIA è ammontata ad Euro 155.805.

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 752.695;
- responsabili delle funzioni di controllo: Euro 180.691;
- altri risk-takers: Euro 151.129;
- altri responsabili di funzione: Euro 103.150.

La proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al FIA rispetto al totale della remunerazione della SGR risulta dell'8,6% ed è riferita a n. 21 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.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce si compone come di seguito esposto.

ALTRI RICAVI ED ONERI	31/12/2021
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide:	19
Interessi Attivi su disp. Liquide	19
L2. Altri ricavi:	12.041
Arrotondamenti attivi	1
Sopravvenienze attive	12.040
L3. Altri oneri:	(120.956)
Interessi passivi su conti corrente	(31.923)
Spese e commissioni bancarie	(2.184)
IVA indetraibile	(56.869)
Sopravvenienze passive	(29.859)
Sanzioni	(39)
IVA indetraibile Pro-rata	(82)
Totale altri ricavi e oneri	(108.896)

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 lavori; 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 26¹⁵ per cento.

Sono pertanto ritenuti imponibili ai fini della ritenuta:

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

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

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

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

Ai redditi conseguiti attraverso la negoziazione delle quote si applica l'ordinario regime fiscale previsto dall'art. 67, comma 1, lettera c -ter) del TUIR, ovvero un'imposta sostitutiva del 26,00% sul capital gain a decorrere dal 1 luglio 2014.

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

¹⁵ 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.

1. la modifica del regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai FIA immobiliari in funzione della loro natura e dell'entità della partecipazione dai medesimi detenuta. In particolare, mantengono l'attuale regime di tassazione, a prescindere dalla quota di partecipazione, i seguenti "soggetti istituzionali": lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale residenti e costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list" nonché gli enti che perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
2. il mantenimento dell'attuale regime di tassazione anche per i partecipanti "non istituzionali" che detengano una partecipazione inferiore al 5% nel FIA;
3. l'introduzione a decorrere dal periodo di imposta 2011 della modalità di tassazione "per trasparenza" e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, per i soggetti diversi da quelli indicati al punto 2 che detengano una partecipazione, diretta o indiretta, superiore al 5% del patrimonio del FIA, calcolata tenendo conto anche dei familiari e dei rapporti di correlazione;
4. la tassazione con aliquota del 26% dei proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 2, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del FIA, restando salva la possibilità di applicare un'aliquota ridotta sulla base delle Convenzioni contro le doppie imposizioni stipulate dall'Italia con altri paesi;
5. l'obbligo per i partecipanti di attestare alla società di gestione del FIA, o all'intermediario abilitato nel caso di FIA quotati, la percentuale di possesso delle quote alla data di chiusura di ciascun periodo d'imposta.

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni¹⁶, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela¹⁷ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di FIA immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo.

Il comma 581, art. 1, L. 147/2013 (Legge di Stabilità per il 2014) a decorrere dal 2014 ha stabilito l'imposta di bollo annua del 2 per mille sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati. Sempre a decorrere dal 2014, per i quotisti diversi dalle persone fisiche, l'imposta è dovuta nella misura massima di euro 14.000.

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

¹⁶ L'Agenzia delle Entrate ha 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.

¹⁷ Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "cliente" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di "Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

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 stata redatta la Relazione

Di seguito, si indicano gli incarichi conferiti dalla SGR all'Esperto Indipendente del FIA, Rina Prime Value Services – Business Unit Axia.RE.

FIA	ESPERTO INDIPENDENTE	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO **	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
Opportunità Italia	Rina Prime Value Services - Business Unit AXIA.RE	28/10/20	dic-20	Tre anni dalla prima valutazione	Prima valutazione € 10.850,00
					Valutazioni successive € 10.850,00
					Giudizio di congruità: variabile da € 500 ad € 1.000 in base alla superficie dell'Immobile.

(**) data di conferimento da parte del Consiglio di Amministrazione

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	03/12/2019	dic-19	Tre anni dalla prima valutazione
San Leonardo	03/12/2019	dic-19	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund II - Comparto B	24/06/2020	giu-20	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund I	27/05/2021	giu-21	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund III Value Added Comparto A	28/10/2020	dic-20	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund III Value Added Comparto B	28/10/2020	dic-20	Tre anni dalla prima valutazione
Scoiattolo**	n.a.	dic-19	Tre anni dalla prima valutazione

(*) data di conferimento da parte del Consiglio di Amministrazione

(**) a decorrere dal 01/02/2021, per effetto dell'atto di acquisto del ramo d'azienda stipulato con BNP Paribas R.E.I.M. Italy SGR p.A., Torre SGR, in qualità di gestore del FIA Scoiattolo, è subentrata nella gestione dei rapporti con Rina Prime - BU. Axia.RE, quale Esperto Indipendente del FIA.

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

Le relazioni di stima dell'Esperto Indipendente, sulle quali si basa la Relazione ai fini della indicazione del valore dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari non quotate di proprietà del FIA, sono redatte dall'Esperto Indipendente 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 (il "Provvedimento").

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 Evaluation Real Estate, a supporto del Chief Risk Officer. La funzione verifica eventuali profili di criticità nell'applicazione dei criteri, informandone il Chief Risk Officer, prima che il CdA proceda all'approvazione degli stessi, valutandone la coerenza rispetto a quanto previsto dal Provvedimento e dalla procedura interna relativa al processo di valutazione.

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 detenuti dai FIA gestiti e alla selezione degli Esperti Indipendenti, al fine di disciplinare:

- le politiche, le procedure e i criteri di valutazione degli asset facenti parte del patrimonio dei FIA;
- l'individuazione della funzione preposta alla valutazione dei beni e i presidi finalizzati sia a garantirne l'indipendenza funzionale-gerarchica rispetto alle unità aziendali preposte alle attività di business della SGR e di gestione dei FIA, sia a prevenire i conflitti di interessi del personale addetto a tale funzione;
- tutti gli aspetti relativi alle attività dell'Esperto Indipendente, quali (i) selezione, (ii) conferimento dell'incarico, (iii) contenuto minimo dei contratti, (iv) pubblicità dell'affidamento dell'incarico, (v) predisposizione dei dati rilevanti, la verifica, autorizzazione e trasmissione, ecc.;
- le modalità di verifica dell'adeguatezza del processo valutativo, anche in relazione alla corretta applicazione dei criteri utilizzati nelle relazioni di stima redatte dagli Esperti Indipendenti, al fine di fornire al CdA tutti gli elementi utili per sottoporre gli elaborati ad analisi critica e potersene eventualmente discostare;
- le attività di riesame periodico delle politiche e delle procedure di valutazione;
- 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 restano applicabili, attese le previsioni di cui al Decreto ministeriale 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'art. 39 del TUF, come modificato dalla Legge 30 dicembre 2018, n. 145, 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 non quotate.

c. Ulteriori informazioni

- 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 1,45 mentre lo stesso calcolato con il metodo lordo risulta pari a 1,82.

- 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, 28 febbraio 2022

Allegato

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI



AXIA RE

Reliability Transparency Independence

RELAZIONE DI STIMA

*Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2021
del patrimonio immobiliare appartenente al
Fondo immobiliare "Opportunità Italia"*

Indice

EXECUTIVE SUMMARY	3
RELAZIONE DI STIMA	5
<i>Destinatari e Scopo della Valutazione</i>	<i>6</i>
<i>Conformità agli Standard Valutativi</i>	<i>6</i>
<i>Definizioni</i>	<i>7</i>
<i>Assunzioni e Limitazioni</i>	<i>10</i>
<i>Assunzioni e Limiti: Nota illustrativa sulle condizioni di mercato (COVID-19)</i>	<i>11</i>
<i>La pandemia globale da COVID-19 e l'evoluzione delle Linee Guida in ambito valutativo</i>	<i>12</i>
<i>Assunzioni speciali</i>	<i>16</i>
<i>Criteri di valutazione</i>	<i>18</i>
<i>Market Value</i>	<i>20</i>
<i>Team di progetto</i>	<i>21</i>

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Perimetro di Valutazione

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da n.19 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 2022**

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 Dicembre 2021**

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:

€ 175.175.000,00

(€ centosettantacinquemilionicentosettantacinquemila,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 31/12/2021.

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 31/12/2021;
- Nulla osta della soprintendenza per il progetto di frazionamento di due unità residenziali Bologna Via De' Toschi;
- Situazione compromessi e vendite;
- Contratti di locazione;
- Rent Roll aggiornata al 31/12/2021 con dettaglio di eventuali rinnovi, disdette e rinegoziazioni in corso;
- Calcolo IMU;
- Spese Assicurazione globale fabbricati;
- Fatturati dei principali conduttori di Reggello.

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	Comune	Indirizzo	Mese	Tipologia di Sopralluogo
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	Giugno 2021	Interno/esterno
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTONI EX THE MALL	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	Giugno 2021	Interno/esterno
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	Giugno 2021	Interno/esterno
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	Giugno 2021	Interno/esterno
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	Giugno 2021	Interno/esterno
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	Giugno 2021	Interno/esterno
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	Dicembre 2021	Interno/esterno
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	Dicembre 2021	Interno/esterno
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 7 - KIKO	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 8 - TWIN SET	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 9 - LA PERLA	Giugno 2021	Interno/esterno
-	MILANO	VIA BAGUTTA 20	Giugno 2021	Interno/esterno
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	Dicembre 2021	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;
- 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 e Limiti: Nota illustrativa sulle condizioni di mercato (COVID-19)

L'epidemia causata dal nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità una "pandemia globale" in data 11 marzo 2020, ha avuto e continua ad avere notevoli ripercussioni sulla vita quotidiana e sull'economia globale, ivi inclusi alcuni mercati immobiliari che hanno registrato cali delle compravendite e dei livelli di liquidità. Numerosi paesi hanno imposto restrizioni ai viaggi e agli spostamenti e altre limitazioni operative, le quali hanno assunto, in alcuni casi, la forma di lockdown di vario tipo intesi a contrastare le successive ondate di COVID-19. In questo quadro, sebbene l'adozione di tali nuove restrizioni possa riflettere una nuova fase della crisi sanitaria, esse non hanno più la portata del tutto senza precedenti dell'ondata iniziale.

La pandemia e le misure adottate per contrastare la diffusione del COVID-19 continuano ad incidere significativamente sull'economia e sui mercati immobiliari globali. Tuttavia, alla data della presente valutazione l'andamento dei mercati immobiliari si può ritenere generalmente analizzabile, con un ritorno dei volumi delle transazioni e di altri parametri finanziari a livelli tali da permettere una stima

adeguata dei valori di mercato su cui basare la presente stima del Valore di Mercato. Pertanto, e onde evitare qualsiasi dubbio, la presente valutazione non è soggetta a un'effettiva "incertezza valutativa rilevante", come definita negli Standard Tecnici e di Performance di Valutazione relativi a rapporti di valutazione (VPS 3) e nelle Linee Guida Applicative di Valutazione (VPGA 10) del "Red Book", ed. globale redatto dalla RICS.

Onde evitare qualsiasi dubbio, la presente nota illustrativa è intesa a garantire trasparenza e fornire maggiori chiarimenti circa le condizioni di mercato che sottendono l'elaborazione della presente valutazione. In vista di una rapida trasformazione potenziale delle condizioni di mercato in reazione a una futura evoluzione della pandemia da COVID-19 o al suo eventuale contenimento, si evidenzia l'importanza della data di valutazione.

La pandemia globale da COVID-19 e l'evoluzione delle Linee Guida in ambito valutativo

Rina Prime Value Services ha fornito un contributo diretto ad Assoimmobiliare coordinando il lavoro, i risultati e la sintesi del "Tavolo di Lavoro" permanente in materia di Valutazione Immobiliare e crisi sanitaria ed economica determinata dal Covid-19, con l'obiettivo di individuare, discutere e definire le "Linee Guida" in materia di Valutazione Immobiliare da utilizzare per le valutazioni semestrali dei FIA immobiliari al 30/06/2020 ed al 31/12/2020.

Rina Prime Value Services, in qualità di "RICS Regulated Firm", applica inoltre gli standard etici e professionali riconosciuti a livello mondiale dalla RICS, con particolare riferimento agli standard valutativi internazionali definiti nel RICS "Red Book Global", oltre alle linee guida in ambito valutativo succedutesi durante l'evoluzione della pandemia globale da COVID-19.

Per quanto attiene la valutazione semestrale di dicembre 2021, Rina Prime Value Services ha fatto riferimento alle seguenti linee guida / approcci valutativi in funzione della attuale crisi sanitaria da COVID-19:

- **Valuation Practice Alert – Covid 19 di RICS** aggiornato al 21 luglio 2021;
- **Beyond COVID-19:** Valuation approaches and evidence during the COVID-19 health crisis

La pandemia globale da COVID-19 e l'impatto in ambito valutativo

Rina Prime Value Services S.p.A. ha elaborato una serie di analisi e studi sul real estate italiano, definendo settore per settore quelli che potranno verosimilmente essere le future tendenze ed il loro impatto in ambito valutativo.

Premesso che qualunque valutazione puntuale necessita di "assunzioni specifiche atte a prendere in adeguata considerazione le caratteristiche di ogni singolo asset", riportiamo di seguito le considerazioni valutative di carattere generale utilizzate in sede di valutazione semestrale, in funzione delle specifiche asset class che compongono il portafoglio immobiliare in valutazione.

Capital Market Italia

Dopo una riduzione del numero di transazioni connesse con il clima di incertezza socioeconomico creato dal perdurare della diffusione pandemica da Covid-19, il mercato degli investimenti immobiliari sta registrando una generale ripresa delle transazioni, seppur differenziate in termini di location, asset class e parametri di rischio/rendimento. L'interesse da parte degli investitori si sta concentrando su opportunità nei settori del terziario prevalentemente sulle piazze di Milano e Roma e della logistica specie in Nord-centro Italia, sulle direttrici viarie principali e con riferimento a prodotto di ultima generazione. Operatori più attivi sul mercato opportunistico valutano investimenti nel settore alberghiero.

Terziario

Il settore **terziario** proviene da un susseguirsi di stringenti misure di distanziamento sociale e ridotta possibilità di movimento, che hanno fortemente condizionato la capacità di utilizzo degli immobili ad uso terziario da parte delle aziende. Nel 2020 il settore degli immobili ad uso terziario è stato pertanto caratterizzato da una riduzione delle transazioni in termini di take up, investimenti e sviluppo di nuovi

cantieri. Il 2021 ha visto una generale ripresa del numero delle transazioni con particolare riferimento alle piazze di Milano in primis e Roma poi.

In linea generale il mercato evidenzia una maggiore resilienza in riferimento ad immobili ad uso terziario di qualità, energeticamente efficienti, localizzati in prime location e locati a conduttori di primario standing con contratti di locazione allineati al mercato di riferimento. Forte è anche l'interesse da parte di investitori istituzionali *long term* per gli investimenti immobiliari in uffici "core" e "core plus" localizzate in città primarie e CBD con vacancy rate ridotte. In questi ultimi casi si continua ad assistere ad una compressione dei rendimenti.

Le **valutazioni** di immobili ad uso terziario sono prevalentemente predisposte mediante l'utilizzo del modello finanziario – reddituale (DCF – Discounted Cash Flow Model). Elementi di carattere valutativo sono puntualmente definiti all'interno delle valutazioni dei singoli asset, predisposte sia in funzione degli aggiornamenti informativi ricevuti dall'SGR e sia in funzione dei dati estrapolati dai vari mercati di riferimento. Nello specifico, si evidenzia che nell'ambito della predisposizione del modello finanziario – reddituale (DCF), si è tenuto conto di un eventuale maggiore rischiosità nella percezione dei canoni di locazione, di eventuali dilazioni dei pagamenti dei canoni concessi dalle SGR, di eventuali aumenti delle tempistiche di assorbimento delle superfici vacant, di eventuali oscillazioni in termini di ERV e CAP rate, così come dei mutati parametri finanziari di rilievo per la definizione della componente debito ed equity del WACC.

Retail

Il settore degli immobili ad uso **commerciale tradizionale** (centri commerciali, retail ed outlet park) sta proseguendo il trend di forte riorganizzazione in ragione di una crescente espansione dell'e-commerce, mentre gli asset high street retail risentono ancora dei più contenuti flussi turistici. Il perdurare della diffusione pandemica da Covid-19 ha fortemente condizionato la capacità di generare reddito negli da parte degli operatori commerciali appartenenti in particolare al comparto della ristorazione, leisure. Il comparto alimentare e della GDO – grande distribuzione organizzata, si sono dimostrati molto più resilienti, in particolare se integrati all'interno di un sistema di e-commerce con distribuzione logistica last mile. Possibili scenari post crisi pandemica si collocano in un mercato degli investitori fortemente selettivo focalizzato ragionevolmente su convenience retail ovvero retail organizzato

attraverso un modello di business che disponga di store fisici interconnessi con un sistema di e-commerce (omnicanalità) e piattaforme logistiche last mile. Rendimenti generalmente stabili o in crescita.

Le **valutazioni** di immobili ad uso commerciale sono predisposte in particolare in applicazione di un modello finanziario – reddituale (DCF – Discounted Cash Flow Model). Elementi di carattere valutativo sono puntualmente definiti all'interno delle valutazioni dei singoli asset, predisposte sia in funzione degli aggiornamenti informativi ricevuti dall'SGR e sia in funzione dei dati estrapolati dai vari mercati di riferimento. Nello specifico, si evidenzia che nell'ambito della predisposizione del modello finanziario – reddituale (DCF), si è tenuto conto di un eventuale maggiore rischiosità nella percezione dei canoni di locazione, di eventuali dilazioni dei pagamenti dei canoni concessi dalle SGR, di eventuali dilazioni nelle tempistiche di assorbimento delle superfici vacant, di eventuali oscillazioni in termini di ERV e CAP rate, così come dei mutati parametri afferenti il calcolo del risk free rate ed il costo della componente debito ed equity del WACC.

Residenziale

Il settore immobiliare **residenziale**, dopo una marcata riduzione del numero di transazioni durante le fasi più acute della diffusione pandemica da Covid-19 del 2020, sta gradualmente ricrescendo nei volumi, complici anche i tassi ancora bassi ai fini dell'erogazione dei mutui. L'interesse degli acquirenti e/o investitori è fortemente polarizzato verso un mercato della sostituzione, ovvero del nuovo/ristrutturato connotato da parametri localizzativa, qualitativi, di efficienza energetica e prestazionali degli asset di elevato livello. Lo sviluppo del mercato residenziale è trainato dalle mutate esigenze abitative cristallizzatesi rapidamente durante i recenti lockdown attuati in tutto il mondo. Forte è anche l'interesse da parte di investitori istituzionali *long term* per asset residenziali ubicati in città capoluogo.

Un altro fattore da prendere in considerazione sull'andamento del mercato residenziale e creditizio nel 2021 è il vantaggio fiscale del Superbonus 110% (previsto con il Decreto Rilancio 19 maggio 2020 e confermato con le relative proroghe con l'emanazione della legge di Bilancio 2021) che supporta gli interventi di efficientamento energetico negli edifici residenziali e funge da stimolo alla domanda di abitazioni usate da riqualificare anche con ricorso al credito.

Gli immobili ad uso residenziale sono prevalentemente oggetto di trading e vengono valutati a mercato in applicazione della metodologia comparativa.

In sede di redazione della presente **valutazione**, l'impatto della pandemia sulle valutazioni di immobili e delle mutate esigenze abitative è stato considerato in funzione dell'appel del prodotto edilizio residenziale nuovo/ristrutturato, da parametri localizzativi, qualitativi, di efficienza energetica e prestazionali in funzione della richiesta di mercato. Elementi di carattere valutativo sono puntualmente definiti all'interno delle valutazioni dei singoli asset, predisposte sia in funzione degli aggiornamenti informativi ricevuti dall'SGR e sia in funzione dei dati estrapolati dai vari mercati di riferimento. Nello specifico, si evidenzia che nell'ambito della predisposizione del modello comparativo, si è tenuto conto di eventuali oscillazioni dei valori di riferimento, dello stato locativo e manutentivo degli immobili così come delle eventuali variazioni dei tempi di vendita e degli sconti registrati in sede di chiusura delle trattative.

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 n. 19 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 PANCIATICHİ - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	379
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	435
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	442
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	475
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	363
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	615
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	OFFICE	2.180
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	113
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	RESIDENZIALE	609
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	97
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	154
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 9 - LA PERLA	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 PANCIATICHİ - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTONI EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - 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/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 PANCIATICHİ - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHİ - BLOCCO 9 - LA PERLA	RETAIL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
-	MILANO	VIA BAGUTTA 20	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
-	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 o attualmente vacant e potenzialmente locabili a destinazione commerciale e direzionale, il valore è stato determinato attraverso il Metodo Finanziario Reddittuale; 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 prevalente destinazione residenziale 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 destinazione d'uso e dello stato locativo (libero) 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 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 2021**, come segue:

Id	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Market Value 31/12/2021	Market Value 30/06/2021	Delta Euro	Delta %
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	€ 9.750.000	€ 10.100.000	-€ 350.000	-3,47%
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	€ 10.200.000	€ 10.600.000	-€ 400.000	-3,77%
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICH - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	€ 5.100.000	€ 5.450.000	-€ 350.000	-6,42%
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICH - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTONI EX THE MALL	RETAIL	€ 4.400.000	€ 4.650.000	-€ 250.000	-5,38%
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICH - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	€ 4.550.000	€ 5.100.000	-€ 550.000	-10,78%
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICH - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	€ 5.750.000	€ 5.900.000	-€ 150.000	-2,54%
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICH - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	€ 3.800.000	€ 4.050.000	-€ 250.000	-6,17%
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICH - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	€ 5.450.000	€ 5.800.000	-€ 350.000	-6,03%
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	OFFICE	€ 9.600.000	€ 9.750.000	-€ 150.000	-1,54%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RETAIL	€ 14.150.000	€ 14.050.000	€ 100.000	0,71%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	RETAIL	€ 13.850.000	€ 13.700.000	€ 150.000	1,09%
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	RETAIL	€ 6.350.000	€ 6.200.000	€ 150.000	2,42%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RESIDENZIALE	€ 300.000	€ 300.000	€ -	0,00%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	RESIDENZIALE	€ 2.625.000	€ 2.850.000	-€ 225.000	-7,89%
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICH - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	€ 620.000	€ 680.000	-€ 60.000	-8,82%
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICH - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	€ 930.000	€ 1.010.000	-€ 80.000	-7,92%
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICH - BLOCCO 9 - LA PERLA	RETAIL	€ 400.000	€ 440.000	-€ 40.000	-9,09%
-	MILANO	VIA BAGUITTA 20	OFFICE	€ 35.500.000	€ 35.550.000	-€ 50.000	-0,14%
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	OFFICE	€ 41.850.000	€ 41.350.000	€ 500.000	1,21%
				€ 175.175.000	€ 185.230.000	-€ 10.055.000	-5,43%

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".

Si segnala che il perimetro del fondo risulta variato a seguito della vendita di una unità residenziale effettuata sull'asset di Bologna Via de' Toschi oltre che dell'asset di Milano Via Mecenate 89.

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.
- Dott. Massimo Berton
Sales Director B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A
- Arch. Daniela Di Perna
Director 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

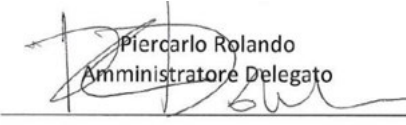
Ai sensi dell'art. 16, comma 5, del D.M. 30/2015, si precisa che alla data odierna:

- 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 declinano 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



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