



OPPORTUNITÀ' ITALIA

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



RELAZIONE DI GESTIONE

AL 31 DICEMBRE 2025

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	5
3) Andamento economico internazionale, europeo ed italiano: bilancio 2025 e previsioni 2026.....	7
4) Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari	21
5) Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future.....	32
6) Attività legali e contenziosi	37
7) Rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR	37
8) Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati	37
9) La Liquidazione del Fondo.....	40
10) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.....	41
11) Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota	43
12) Informativa per i partecipanti.....	44
✓ Schede degli immobili del FIA.....	45
✓ Situazione Patrimoniale.....	47
✓ Sezione Reddittuale.....	49
✓ Nota Integrativa.....	51
✓ Estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.....	78

Relazione degli amministratori

sull'andamento della gestione

La relazione di gestione al 31 dicembre 2025 (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 2025 – 31 dicembre 2025 (“**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 2025.

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); in data 28 febbraio 2022 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la proroga del Fondo prevista dal regolamento al fine di completare lo smobilizzo degli investimenti (“Periodo di grazia”) per un periodo di due anni (con

	scadenza prevista al 31 dicembre 2024). Successivamente, in data 24 aprile 2024 la Banca d'Italia ha approvato l'istanza di autorizzazione alla modifica del regolamento di gestione del Fondo, finalizzata all'ottenimento dell'estensione del Periodo di Grazia per la durata massima consentita dalla normativa vigente (i.e., 3 anni dalla scadenza della durata del Fondo, portando pertanto la nuova scadenza al 31 dicembre 2025).
Banca depositaria	Société Générale Securities Services S.p.A. ("SGSS")
Esperto indipendente	Colliers Valuation Italy Srl dalle valutazioni successive al 31 dicembre 2023
Società di revisione	KPMG 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 Vehicles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFOPI – Codice ISIN: IT0004966294
Numero delle quote emesse	57.746
Valore nominale delle quote	Euro 2.500
Valore iniziale del FIA	Euro 144.365.000
Valore unitario della quota*	Euro 1.105,302
Valore complessivo netto del FIA*	Euro 63.826.763
Valore di mercato dei beni immobili*	Euro 17.800.000
Valore delle partecipazioni*	Euro 1.700.000
Liquidità disponibile*	Euro 46.002.784
Indebitamento*	–
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA al 31.12.2025	Euro 3.066.876
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA al 31.12.2025	Euro 35.719.673

*Dati riferiti al 31 dicembre 2025

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 35.719.673 rimborsati alla data del 31 dicembre 2025 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
31/12/2022	114.344.198	57.746,000	1.980,123
31/12/2023	97.286.594	57.746,000	1.684,733
31/12/2024	90.451.933	57.746,000	1.566,376
31/12/2025	63.826.763	57.746,000	1.105,302

Il NAV al 31 dicembre 2025 è pari a Euro 63.826.763 (Euro 90.451.933 al 31 dicembre 2024). 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 1.105,302 (Euro 1.566,376 al 31 dicembre 2024).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2025 ed il 31 dicembre 2024, pari ad Euro 26.625.170, è imputabile per Euro 14.625.147 alla perdita del periodo e per Euro 12.000.023 al rimborso parziale pro-quota avvenuto in data 29 gennaio 2025.

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 471.961, la gestione dei beni immobili ha generato un risultato negativo per Euro 13.227.993, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 3.769, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 978.728 e gli altri oneri al netto degli altri ricavi sono risultati positivi per un valore pari ad Euro 57.304.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore al 31 dicembre 2025 della partecipazione nella società immobiliare TMall RE sono risultate pari ad Euro 471.961, 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 26 febbraio 2026, sono pari ad Euro 12.818.504.

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 2025 ammonta ad Euro 46.002.784 (Euro 14.560.811 al 31 dicembre 2024).

Il patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2025 ammonta ad Euro 17.800.000, contro un valore di Euro 70.241.000 al 31 dicembre 2024. La differenza è attribuibile alle vendite effettuate per Euro 39.762.255, e alle minusvalenze nette da valutazione pari complessivamente ad Euro 12.818.504 e alle capex sostenute nell'esercizio, pari ad Euro 139.759.

Alla data del 31 dicembre 2025 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16.1 b) del regolamento di gestione e quindi non è stato effettuato alcuno stanziamento.

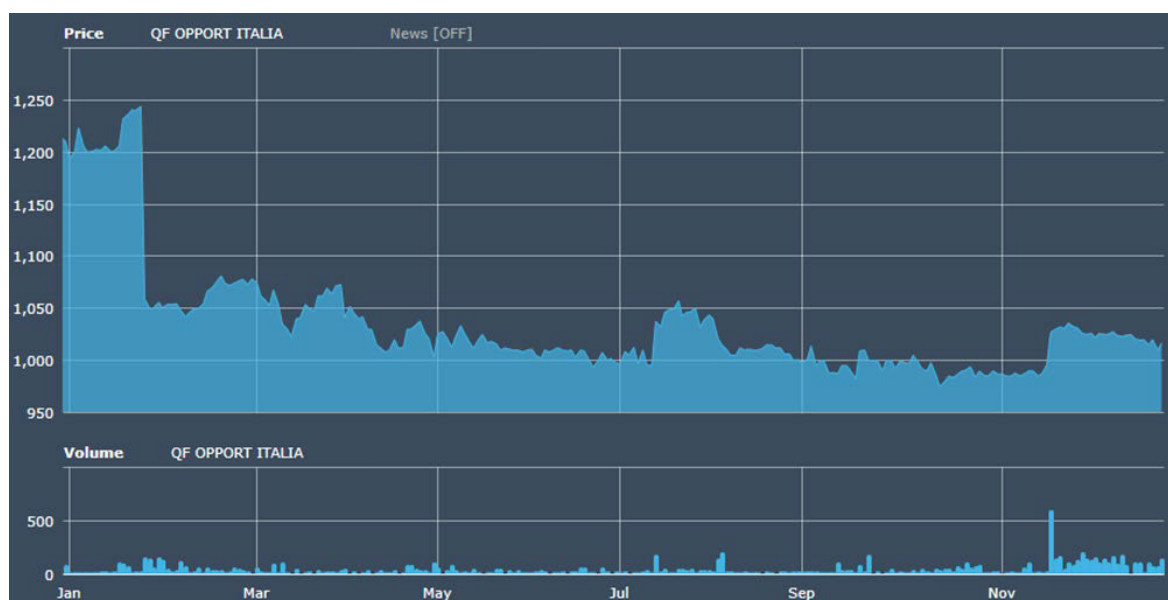
Dalla data di avvio del FIA, al 31 dicembre 2025, data di riferimento della Relazione, il NAV ha subito un decremento cumulato pari ad Euro 80.538.237 (-126,18%) rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000 e, a livello di singola quota, il valore unitario è diminuito di Euro 1.394,698 rispetto al 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 2025, per un totale di Euro 38.786.549 (Euro 671,674 per quota) hanno inciso complessivamente per il 26,87% rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000.

Il decremento di valore calcolato rispetto all'investimento iniziale è pari al 28,92%.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 31 dicembre 2025 risulta pari a -3,18%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura dell'anno è risultato essere di Euro 1.015,40, con una media riferita al mese di dicembre pari a Euro 1.021,88 ed una media riferita all'intero esercizio pari a Euro 1.033,19. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari ad Euro 1.244,00, si è registrato in data 24 gennaio 2025 mentre quello minimo, pari a Euro 975,00, in data 14 ottobre 2025.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 44 quote. Di seguito il relativo grafico dell'andamento dell'esercizio.



Con riferimento alle attività finalizzate alla liquidazione del Fondo, come di seguito ampiamente rappresentato al paragrafo 10, si rammenta che le quote del Fondo OPI sono state negoziate sul mercato regolamentato Euronext MIV Milan - Mercato degli Investment Vehicles, gestito da Borsa Italiana. La scadenza del termine di durata del Fondo OPI comporterà l'automatica cancellazione dalla negoziazione delle relative quote ("Delisting"). Al riguardo, in ottemperanza alla Sezione IA.2.9.7 ("Cancellazione dalla quotazione di strumenti finanziari aventi una durata limitata nel tempo") delle Istruzioni al Regolamento Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, Borsa Italiana dispone la cancellazione dalla quotazione delle quote di fondi di investimento alternativi chiusi alla scadenza del loro termine di durata e, in particolare, di norma, il secondo giorno di calendario TARGET aperto antecedente la scadenza del termine di durata. L'ultimo giorno di negoziazione delle quote del Fondo OPI – come noto – è stato il 29 dicembre 2025, con esecuzione dei relativi contratti il 31 dicembre 2025.

Il disallineamento ("sconto") tra il l'ultimo valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.015,40) e quello "contabile" della Relazione (Euro 1.105,302) risulta pari all' 8,13%.

Di seguito una tabella riepilogativa:

	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%
30/06/2022	129.218.347	57.746,000	1.384	-38,15%
31/12/2022	114.344.198	57.746,000	1.054	-46,79%
30/06/2023	108.055.581	57.746,000	960	-48,69%
31/12/2023	97.286.594	57.746,000	1.173	-30,39%
31/12/2024	90.451.933	57.746,000	1.210	-22,75%
31/12/2025	63.826.763	57.746,000	1.015	-8,13%

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.

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.

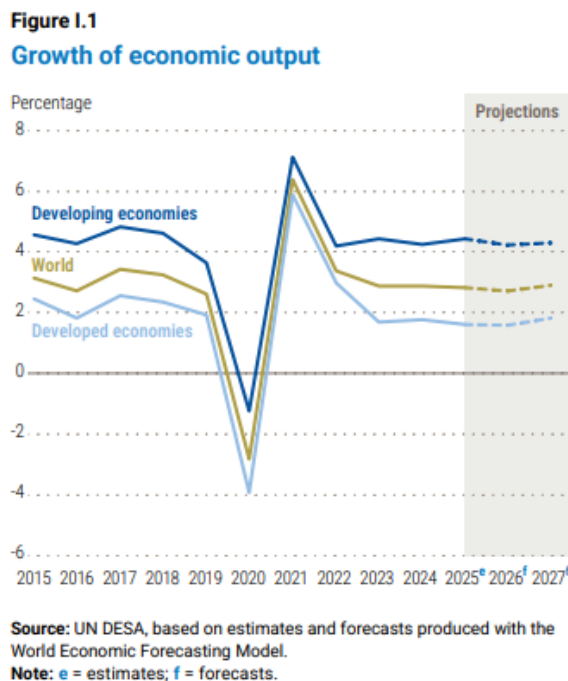
3) Andamento economico internazionale, europeo ed italiano: bilancio 2025 e previsioni 2026

3.1 Il ciclo economico Internazionale¹

L'anno 2025, appena concluso, ha delineato il profilo di un'economia globale resiliente, capace di resistere agli urti seppur in presenza di fragilità strutturali durevoli: infatti, le tensioni geopolitiche persistenti, politiche commerciali e fiscali aggressive nonché i correlati rischi finanziari che hanno messo in crisi la crescita mondiale sono state calmerate da una capacità di tenuta superiore alle attese sostenuta da una solida domanda dei consumatori, un mercato del lavoro stabile e da un allentamento monetario da parte di diverse banche centrali. Le dinamiche sopra esposte hanno prodotto una crescita mondiale stimata al 2,8% per il 2025 con una proiezione pari al 2,7% per il 2026 ed un lieve aumento nel 2027 pari al 2,9%, mantenendo tale livello significativamente inferiore alla media pre-

¹ World Economic Situation and Prospects 2026, jen 2026, United Nations

pandemica che vedeva un tasso di crescita medio del 3,2% durante il periodo 2010-2019. Sebbene l'Intelligenza Artificiale abbia tutte le caratteristiche per rappresentare una spinta acceleratrice per la produttività mondiale, la volatilità dei suoi rendimenti in termini di portata e di tempi potrebbero essere distribuiti in modo non uniforme aggravando ulteriormente le disuguaglianze già esistenti.



Come riportato dal Rapporto delle Nazioni Unite emesso a gennaio 2026 "World Economic Situation and Prospects 2026" e riassunto dalla tabella di seguito, il 2025 ha visto una crescita disomogenea tra gli Stati del mondo: Europa, Giappone e Stati Uniti sostenute da politiche fiscali e monetarie riflettono perfettamente l'andamento di una crescita lenta; diametralmente opposte, invece, sono le economie in via di sviluppo come Cina, India o Indonesia con una crescita galoppante e solide; mentre i Paesi meno sviluppati hanno mostrato un trend inferiore rispetto ai target stabiliti. Questo andamento irregolare, che perdurerà anche negli anni successivi per effetto dei recenti sviluppi globali, continua ad essere condizionato politiche incerte ed una conseguente attività produttiva molto moderata.

Table I.1

Growth of world output and gross domestic product

Annual percentage change						Change from World Economic Situation and Prospects as of mid-2025	
	2010-2019 average	2024	2025 ^a	2026 ^b	2027 ^b	2025	2026
World	3.2	2.9	2.8	2.7	2.9	0.4	0.2
Developed economies	2.0	1.7	1.6	1.6	1.8	0.3	0.3
United States of America	2.4	2.8	1.9	2.0	2.2	0.3	0.5
Japan	1.3	-0.2	1.2	0.9	1.0	0.5	0.0
European Union	1.6	1.1	1.5	1.3	1.6	0.5	0.0
Euro area	1.4	0.9	1.4	1.1	1.4	0.6	0.0
United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland	2.0	1.1	1.4	1.1	1.3	0.5	0.0
Other developed countries	2.6	1.5	1.3	1.6	1.9	-0.1	0.1
Economies in transition	2.4	4.5	2.2	2.2	2.5	-0.3	-0.4
South-Eastern Europe	2.0	3.5	2.4	3.4	3.4	-0.8	-0.2
Commonwealth of Independent States and Georgia	2.4	4.6	2.2	2.1	2.5	-0.3	-0.4
Russian Federation	1.9	4.3	0.8	1.0	1.5	-0.7	-0.5
Developing economies	5.2	4.2	4.4	4.2	4.3	0.4	0.1
Africa^{c,d}	3.8	3.5	3.9	4.0	4.1	0.3	0.3
North Africa ^{c,d}	3.5	3.3	4.3	4.1	4.0	0.8	0.5
East Africa	6.3	5.6	5.4	5.8	5.7	0.2	0.2
Central Africa	2.7	2.9	2.8	3.0	3.3	0.2	0.1
West Africa	4.4	4.2	4.6	4.4	4.7	0.4	0.4
Southern Africa	2.4	1.6	1.6	2.0	2.2	-0.3	-0.2
East and South Asia^e	6.7	5.1	5.1	4.6	4.7	0.5	0.1
East Asia	7.0	4.9	4.9	4.4	4.4	0.5	0.1
China	7.7	5.0	4.9	4.6	4.5	0.3	0.2
South Asia ^{e,f}	5.7	6.1	5.9	5.6	5.9	0.6	0.0
India ^f	6.7	7.1	7.4	6.6	6.7	1.1	0.2
Western Asia ^g	4.2	2.2	3.4	4.1	4.0	0.6	0.5
Latin America and the Caribbean	1.6	2.3	2.4	2.3	2.5	0.4	0.1
South America	1.2	2.3	3.0	2.5	2.5	0.7	0.3
Brazil	1.4	3.4	2.5	2.0	2.3	0.7	0.0
Mexico and Central America	2.7	1.8	1.0	1.8	2.5	0.0	-0.1
Caribbean ^h	0.4	2.2	1.8	1.6	1.7	-0.4	-0.4
Least developed countries^{i,j}	5.3	2.9	3.9	4.6	5.0	-0.2	-0.2
Landlocked developing countries^g	5.3	4.8	5.3	4.9	4.9	0.4	0.0
Small island developing States	3.9	4.5	3.5	2.8	2.8	0.4	0.0
Middle-income countries	5.6	4.5	4.5	4.3	4.4	0.4	0.1
Memorandum items							
World trade ^j	4.5	3.5	3.8	2.2	3.2	2.2	-0.1
World output growth with purchasing power parity (PPP) weights ^j	3.6	3.3	3.2	3.1	3.3	0.3	0.1

Source: UN DESA, based on estimates and forecasts produced with the World Economic Forecasting Model.

Notes: ^a estimate; ^b forecast; ^c excludes Libya due to conflicts in the country; ^d excludes Sudan due to conflicts in the country; ^e excludes Afghanistan as no forecasts have been made for the economy; ^f growth rates are on a calendar-year basis; ^g excludes the State of Palestine due to conflicts in the country; ^h excludes Guyana as the country's rapid expansion of oil production substantially increases regional average growth numbers; ⁱ includes goods and services; ^j based on 2017 benchmark. Estimates and forecasts are based on data and information available up to 1 December 2025.

L'inflazione globale ha continuato a rallentare nel corso del 2025 scendendo a circa il 3,4%, grazie al calo dei prezzi energetici e alimentari e alla minore pressione sui costi di trasporto e produzione; tale trend in decremento continuerà nel prossimo biennio 2026-2027. Nonostante questa propensione positiva, il livello generale dei prezzi è rimasto piuttosto elevato rispetto al periodo pre-pandemico continuando a comprimere il potere d'acquisto delle famiglie. Infatti, le decisioni di politica finanziaria delle Banche centrali in aggiunta alle scelte dei Governi in materia di debito pubblico sono ancora molto sensibili ai repentini cambiamenti globali a cui stiamo assistendo; in particolare, i Paesi che presentano un reddito pro capite limitato e le economie più esposte a shock esterni subiscono maggiormente tali conseguenze. Sul fronte degli investimenti, il quadro è rimasto eterogeneo: mentre i settori legati alla

transizione energetica, alla digitalizzazione e all'intelligenza artificiale hanno attratto capitali significativi, l'investimento complessivo globale è rimasto frenato e disorientato dall'incertezza macroeconomica e geopolitica.

Nonostante uno sviluppo limitato, il 2025 è stato caratterizzato dal più alto tasso di emissioni di carbonio superando i dodici mesi precedenti. Questo andamento, che non sembrerebbe allentare la presa, si stima che avrà degli effetti sempre più devastanti nel breve periodo: eventi atmosferici disastrosi non sono più un'eccezionalità diventando più frequenti e impattanti. Le conseguenze di questa crisi ambientale non si limitano esclusivamente ad avere impatti alla natura, ma producono notevoli effetti alla vita quotidiana di ogni singolo Paese rendendo maggiormente vulnerabili e sensibili le economie mondiali.

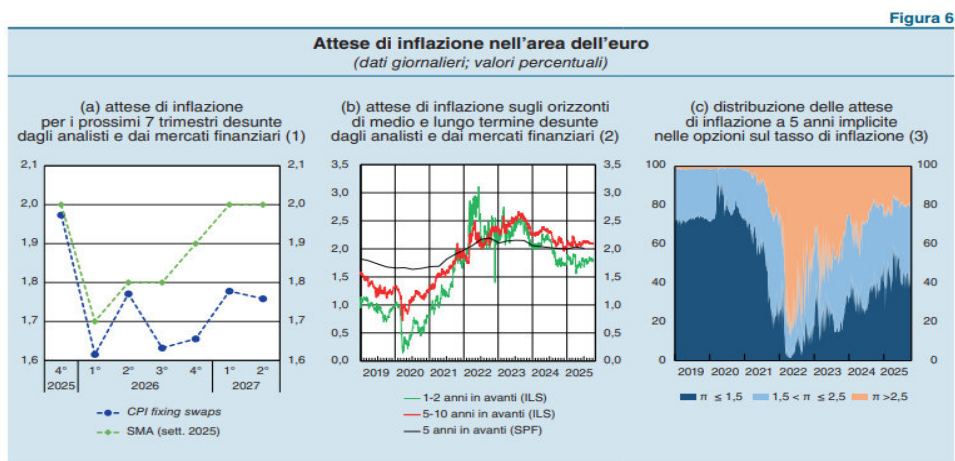
In conclusione, le prospettive per il 2026 indicano una crescita globale leggermente inferiore rispetto all'anno precedente prima di un possibile graduale rafforzamento negli anni successivi. Le politiche monetarie dovrebbero continuare ad allentarsi, contribuendo a ridurre il costo del capitale e a sostenere consumi e investimenti, seppur con un approccio prudente volto a evitare nuove pressioni inflazionistiche. I principali rischi restano legati a un'eventuale intensificazione delle tensioni geopolitiche che potrebbero produrre nuove frizioni commerciali ed una maggiore vulnerabilità dei mercati finanziari. Nel complesso, il quadro globale per il 2026 rimane caratterizzato da una crescita lenta e fragile ma supportata da driver strutturali di lungo periodo legati all'innovazione tecnologica e alla transizione sostenibile.

3.2 Il ciclo economico area Euro²

Nel 2025 l'economia europea, in linea con la tendenza globale, ha mostrato in generale una crescita moderata e disomogenea tra i diversi Paesi membri con un tasso di espansione complessivo intorno all'1,5%. Tuttavia, questo risultato ha superato le aspettative dell'area Euro grazie all'aumento delle esportazioni, ad un migliore accesso al finanziamento, nonché al decremento del tasso di inflazione che sta tornando in linea con gli standard europei delineati dalla Banca Centrale. La conseguenza di quanto appena descritto si è tradotta nel recupero dei consumi privati favorito in prima battuta da una minore compressione del livello generale dei prezzi e da un lieve miglioramento dei salari reali che evidenziano mercati del lavoro ancora robusti. Benché questi elementi positivi abbiano caratterizzato il 2025, gli investimenti hanno evidenziato una dinamica ancora molto modesta per effetto di condizioni finanziarie ancora non del tutto allentate, un clima di incertezza legato al contesto geopolitico internazionale e alla debolezza della domanda estera.

Possiamo dire, dunque, che il sentiment di famiglie ed imprese è lievemente migliorato pur senza generare un'accelerazione significativa dell'attività economica. Per il 2026, le prospettive per l'Unione Europea indicano una crescita leggermente più contenuta, intorno all'1,3%, con un possibile rafforzamento nel 2027. I consumi dovrebbero rimanere il principale pilastro della crescita, favoriti da condizioni finanziarie migliori e da un mercato del lavoro stabile. Persistono tuttavia sfide strutturali rilevanti: primo fra tutti l'invecchiamento della popolazione, seguito da una bassa crescita della produttività e la necessità di accelerare gli investimenti in energia, infrastrutture e innovazione. In questo contesto, la crescita europea appare destinata a rimanere moderata ma più prevedibile con un ruolo crescente delle politiche industriali e degli investimenti strategici.

² Bollettino economico n. 4 2025, Banca d'Italia



3.3 Il ciclo economico italiano³

Nel 2025 l'economia italiana ha registrato un rallentamento rispetto agli anni immediatamente successivi alla pandemia, mantenendo una crescita positiva ed equilibrata per tutto l'intervallo di tempo ad eccezione di una prima flessione all'inizio dell'anno. In generale, il PIL ha registrato una variazione positiva per il 2025 pari a +0,5% con dinamiche settoriali eterogenee; principalmente hanno contribuito il lieve incremento dei consumi delle famiglie per effetto del recupero del potere d'acquisto generato dal calo dell'inflazione e dalla buona tenuta del mercato del lavoro, che ha continuato a mostrare livelli occupazionali elevati. La produzione industriale ha registrato una crescita positiva, pari al 1,4%, ma molto variegata tra i diversi comparti: in particolare il settore farmaceutico si conferma il migliore in termini di crescita al contrario del settore energetico ed automobilistico che permangono in questa fase di contrazione delle attività. La domanda estera ha contribuito positivamente compensando la flessione di quella interna.

Gli investimenti hanno mostrato segnali di indebolimento, dopo la forte espansione degli anni precedenti legata agli incentivi fiscali per l'edilizia e agli effetti iniziali del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, ma confermano una percentuale in crescita del settore delle costruzioni, il quale ha visto il mercato immobiliare piuttosto dinamico.

Il mercato del lavoro italiano nel corso dell'anno ha evidenziato uno sviluppo positivo dell'occupazione, raggiungendo picchi storici ma con segnali di rallentamento verso la fine del periodo attestandosi ad un tasso di occupazione pari al 62,6% e un tasso di disoccupazione pari al 5,7%, inferiore alla media europea. Le sfide principali che si stanno delineando nei prossimi anni riguardano con particolare attenzione l'intelligenza artificiale che sta ridefinendo le professioni ricercate, spingendo la domanda di specialisti in questi ambiti.

La politica fiscale ha operato in un contesto complesso caratterizzato dalla necessità di sostenere la crescita e, al contempo, avviare un percorso di graduale consolidamento dei conti pubblici in presenza di un debito pubblico elevato. L'inflazione si è ridotta in modo significativo nel corso dell'anno contribuendo a stabilizzare le condizioni economiche e a migliorare la fiducia di famiglie e imprese,

³ Le prospettive per l'economia italiana nel 2025-2026, ISTAT, 5 dicembre 2025;
Nota sull'andamento dell'economia italiana, ISTAT, gennaio 2026

pur in un quadro di incertezza internazionale, attestandosi ad un tasso medio del 1,7% (vs 1,1% del 2024) contro il 2,1% (vs 2,4% del 2024) registrato dall'area Euro.

Detto ciò, anche se il PIL italiano registra un tasso di crescita dell'economia, in generale le famiglie italiane hanno mostrato un atteggiamento cauto e proiettato al risparmio con consumi modesti influenzati da un clima incerto con rischi piuttosto importanti. Si è mantenuto, però, importante la propensione all'investimento nell'immobiliare rimarcando come la casa rappresenti un bene rifugio per gli operatori.

Le prospettive per il 2026 indicano una crescita limitata in linea con la media dell'area euro. Un contributo rilevante è atteso dagli investimenti pubblici e privati, con un'attenzione particolare ai settori delle infrastrutture, della digitalizzazione e della transizione energetica. I consumi dovrebbero continuare a sostenere l'attività economica, mentre la domanda estera rimarrà condizionata dall'andamento del commercio globale. Il Fondo Monetario Internazionale stima per il PIL nel prossimo biennio 202 e 2027 rispettivamente un +0,8% e +0,6%, confermando per l'Italia insieme a Germania e Francia un tasso di crescita esiguo tra le principali economie europee.

Paese	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Francia	1,6	1,1	0,7	0,9	1,2	1,3	1,2	1,2
Germania	-0,9	-0,5	0,2	0,9	1,5	1,2	1,0	0,7
Grecia	2,3	2,3	2,0	2,0	1,5	1,6	1,6	1,6
Italia	0,7	0,7	0,5	0,8	0,6	0,7	0,7	0,7
Portogallo	2,6	1,9	1,9	2,1	1,5	1,7	1,7	1,7
Spagna	2,5	3,5	2,9	2,0	1,7	1,6	1,6	1,6
Giappone	1,2	0,1	1,1	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
Regno Unito	0,4	1,1	1,3	1,3	1,5	1,4	1,4	1,4
Stati Uniti	2,9	2,8	2,0	2,1	2,1	2,1	1,9	1,8
Euro area	0,4	0,9	1,2	1,1	1,4	1,3	1,2	1,1
Mondo	3,5	3,3	3,2	3,1	3,2	3,2	3,2	3,1

Prodotto Interno Lordo, Variazione annua (%), Fonte: Elaborazione su dati Fondo Monetario Internazionale, ottobre 2025

4

Nel complesso, l'economia italiana si avvia verso il 2026 con prospettive di crescita contenute ma più equilibrate, il cui orientamento dipende dalla capacità di attuare riforme strutturali e di trasformare gli investimenti in un aumento duraturo del potenziale di crescita. Le condizioni geopolitiche con i conflitti ancora in atto, che sembrano non volgere ad una conclusione, sommati ad un clima di incertezza internazionale continueranno a ripercuotersi con incrementi di costi energetici e la necessità di dover pensare a diversificare le fonti di approvvigionamento.

⁴ Ieri, oggi, domani, secondo semestre 2025, KROLL

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

1. Overview del settore Retail⁵

Il mercato retail in Italia ha subito profonde e repentine trasformazioni negli ultimi anni per effetto di molteplici fattori di natura economica, tecnologica e sociale. L'inflazione, così come il cambiamento nei comportamenti di consumo e l'evoluzione delle strategie hanno ridisegnato il panorama del settore.

Dopo un periodo di elevata inflazione negli anni passati, il 2025 ha aperto con prospettive più favorevoli che si sono confermate per tutto il corso dell'anno, anche grazie ad un allentamento della morsa inflazionistica che si attesta ai livelli standard. Tuttavia, la pressione sui consumatori rimane ancora abbastanza elevata a cui si somma un clima di incertezza geopolitica sempre più forte. Quanto appena descritto ha determinato un cambiamento nelle abitudini di spesa, con consumatori medi che tendono a privilegiare le spese essenziali e a porre maggiore attenzione al valore e alla sostenibilità degli acquisti. La spesa per beni di lusso sta diventando sempre più di nicchia, con i consumatori di fascia alta che continuano a sostenere il settore.

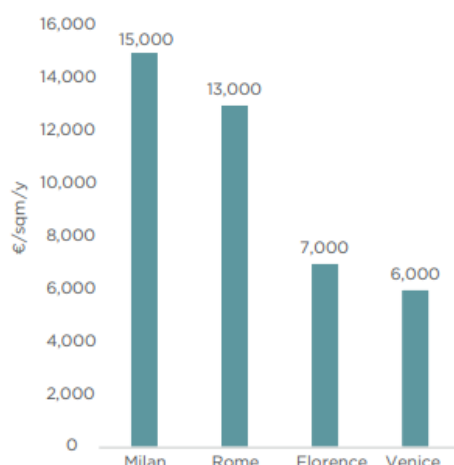
Anche nel mercato immobiliare il comparto del retail, a partire dal periodo pandemico, è stato investito da bruschi cambiamenti che hanno causato importanti perdite di settore (-45% 2023 vs 2021) risultando una delle asset class più colpite dagli eventi che hanno caratterizzato il periodo. Se da un lato vi è stata un'importante perdita di potere d'acquisto da parte dei consumatori per l'incremento dell'inflazione, dall'altro la dinamica delle preferenze di quest'ultimi è variata generando un impatto negativo nel mercato.

Nel 2025, però, il comparto del Retail si attesta come la prima asset class per volumi di investimento raggiungendo circa 4 miliardi di euro, segnando l'importante ripresa avviata già nel 2024 e confermata lungo tutto il corso dell'anno per effetto di un rinnovato interesse da parte degli investitori ad acquisire prodotti di qualità o ad investire in location high street in città secondarie, nonché del consistente ritorno del turismo internazionale nel Paese.

Il segmento high street e urban retail continua a consolidarsi trainato dall'aumento degli investimenti nelle vie della moda delle principali città come Milano, Roma, Firenze e Venezia. La città di Milano mantiene la sua posizione nel mercato presentando una forte domanda e una disponibilità limitata. I canoni di locazione sono in aumento ed hanno raggiunto valori di 15.000 €/mq l'anno nel Quadrilatero della Moda. Le attenzioni degli operatori sono incrementate anche grazie all'effetto Giochi Olimpici che hanno investito sia Milano che Cortina d'Ampezzo. Anche Firenze ha riscosso un particolare successo in quanto tra le principali città per lo shopping di lusso ed ha visto negli ultimi anni l'apertura di nuovi negozi non solo nel centro storico ma anche in luoghi riqualificati, ne è l'esempio Manifatture Tabacchi.

⁵ Fonti: Italian Retail Spotlight – Q4 2025, Savills

High street prime rents, Q4 2025



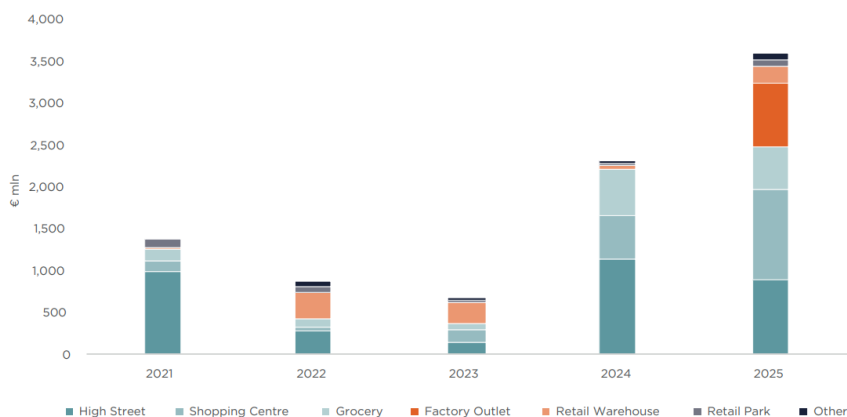
Interesse è rivolto anche ad altre città italiane, i marchi internazionali stanno alimentando la domanda di spazi commerciali con canoni prime stabili o in crescita e bassi tassi di sfritto. Il rendimento lordo varia tra il 4% e l'8%, in base alla tipologia dell'asset. Ha riscosso particolare successo la città di Bologna, dove Galleria Cavour e Via dell'Indipendenza rappresentano un valido mercato secondario su cui investire, caratterizzate da più di 160 store e canoni di locazioni pari a 2.000 euro/mq.

Il settore retail italiano ha, quindi, mostrato nel 2025 una notevole capacità di adattamento, accompagnata da segnali di resilienza sia nel segmento lusso sia in quello dei consumi più generalisti. Il comportamento dei conduttori restituisce infatti un quadro in cui da un lato diversi marchi consolidati stanno ampliando la propria rete sul territorio nazionale, dall'altro il comparto food & beverage continua a dimostrarsi costante, trainato da una domanda stabile che valorizza le esperienze di consumo legate alla socialità e alla ristorazione.

Il segmento del lusso si conferma protagonista assoluto: brand internazionali e maison storiche non solo consolidano la propria presenza nelle principali high street del Paese, ma puntano sempre più a località turistiche d'élite, attratte dal forte potere d'acquisto di un pubblico internazionale. Ciò testimonia la centralità dell'Italia nel panorama del retail di alta gamma, che non a caso considera piazze come Milano, Roma, Firenze e Venezia veri e propri pilastri delle strategie di espansione globale.

In generale, quindi, il comparto ha confermato il suo ruolo centrale nel mercato del Real Estate italiano in termini di volumi transati con una crescita del 55% rispetto all'anno precedente e al 90% rispetto ai dieci anni prima. Il settore è stato guidato principalmente dal segmento "out-of-the town" che ha coperto il 75% degli investimenti.

Investment volume by subsector

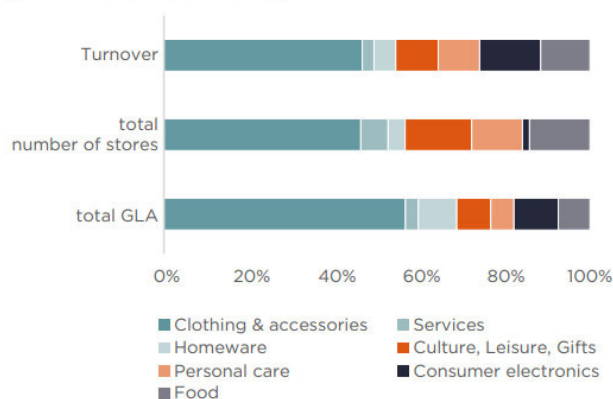


Focus Centri Commerciali⁶

Il 2025 ha evidenziato segnali molto positivi per i centri commerciali come emerge dall'analisi dei dati del Consiglio Nazionale dei Centri Commerciali registrando una crescita dei fatturati rispetto ai dodici mesi precedenti, grazie ad una decompressione della stretta inflazionistica che ha avvolto i mercati negli ultimi anni.

Gli spazi degli shopping centres sono principalmente occupati da brand di indumenti ed accessori, seguiti subito da spazi dedicati all'elettronica, riflettendo gli stessi volumi anche nel tasso di turnover. Il settore della cura della persona si sta facendo spazio e consolidando tra le preferenze dei consumatori e degli operatori. Anche il settore dei servizi ha registrato un buon incremento, mentre quello alimentare si mantiene stabile ma strategico per visite e fatturato.

**Shopping Centres Data* by category
(YTD November 2025)**



*Data refer to shopping centres managed by Savills. Food anchor stores are excluded from the turnover analysis

2. Outlook del settore Retail⁷

Il mercato retail italiano sta attraversando una fase di profonda trasformazione: i consumatori stanno diventando sempre più attenti alle proprie spese, i grandi retailer stanno consolidando nuovamente la loro posizione e gli investitori immobiliari stanno adottando un approccio più strategico nella selezione degli asset. Il futuro del settore sarà determinato dalla capacità di adattarsi a queste nuove dinamiche, integrando innovazione, sostenibilità e personalizzazione dell'esperienza d'acquisto. In questo scenario in evoluzione, la capacità di rispondere con flessibilità e creatività alle esigenze dei consumatori sarà un elemento chiave per il successo nel lungo termine.

Nonostante, quindi, un contesto macroeconomico e geopolitico piuttosto incerto e movimentato il settore del Retail sta rispondendo positivamente alla domanda del mercato che vedrà una maggiore crescita nei prossimi anni. Tale segmento sarà segnato dalla crescente convergenza tra negozi fisici e digitali, la cui adozione di strategie pluri-canale diventerà fondamentale per garantire

⁶ Fonti: Ieri, oggi, domani – secondo semestre 2025, KROLL

⁷ Fonte: Real Estate Retail Market Report – PWC
Italian Retail Spotlight – Q4 2025, Savills

un'esperienza fluida tra acquisti online e offline. L'evoluzione delle abitudini di consumo richiede ai retailer di integrare soluzioni innovative sfruttando la tecnologia per personalizzare l'offerta e migliorare l'esperienza complessiva del cliente. Queste dinamiche sommate alle grandi opportunità disponibili in Italia restituiscono fiducia verso questo mercato.

3.5 Mercato degli investimenti: overview europeo ed italiano

1. Mercato immobiliare europeo e fondi immobiliari⁸

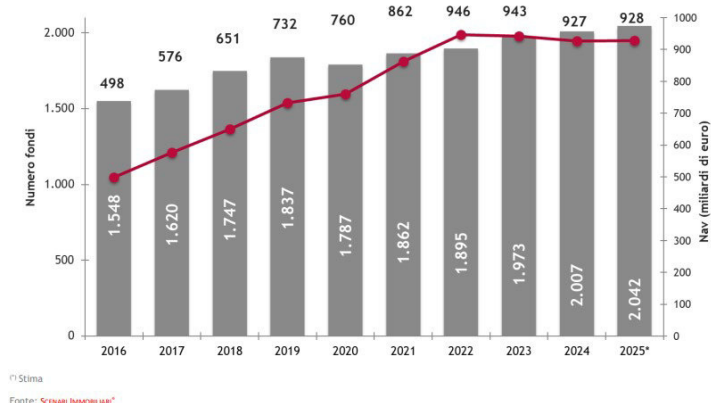
Il 2025 ha rappresentato per il mercato immobiliare europeo un anno di transizione più che di piena ripresa. Dopo una fase di forte correzione dei rendimenti, contrazione della liquidità e riallineamento dei valori, il settore ha iniziato a mostrare segnali di stabilizzazione, pur in un contesto macroeconomico ancora complesso. L'inflazione è gradualmente diminuita e le politiche monetarie hanno iniziato ad allentarsi, a fronte però di una crescita economica debole e disomogenea tra i Paesi europei.

In questo scenario gli investitori hanno adottato un approccio più selettivo e prudente, privilegiando asset con fondamentali solidi, flussi di cassa prevedibili e maggiore resilienza ai cicli economici. Il focus si è spostato dalla paura di ulteriori ribassi alla necessità di ripensare posizionamento degli asset, strutture finanziarie e modelli operativi. Nel corso del 2025 i volumi di investimento immobiliari in Europa hanno registrato una graduale ripresa, con un totale stimato di circa 215 miliardi di euro, trainato soprattutto dal quarto trimestre e dal ritorno di grandi operazioni di portafoglio. Il capitale transfrontaliero ha continuato a rappresentare una quota rilevante della liquidità, intorno al 45%, sostenuta in particolare da investitori nordamericani e, in misura crescente, da Asia-Pacifico e Medio Oriente.

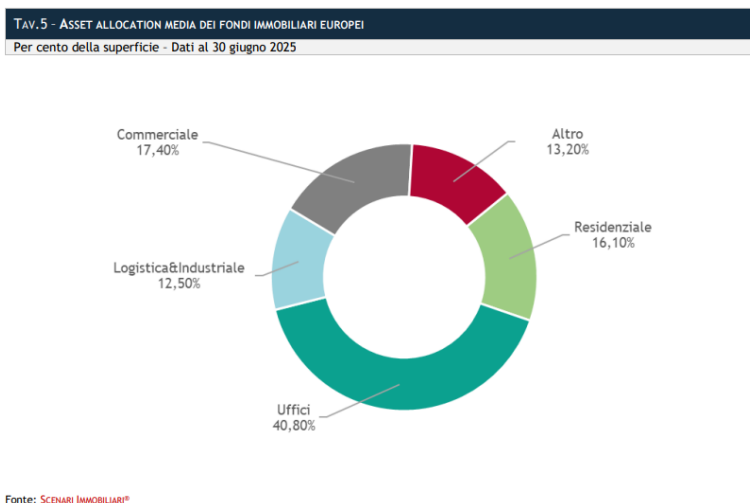
A livello settoriale, i comparti "living" si sono affermati come principale destinazione dei capitali, riflettendo dinamiche demografiche favorevoli, scarsità di offerta abitativa e rendimenti più stabili. Il retail e l'hospitality hanno mostrato segnali di recupero grazie alla ripresa del turismo e dei consumi, mentre la logistica ha registrato una lieve flessione legata soprattutto alla scarsità di prodotto. Sul fronte dei rendimenti non si è verificata una significativa compressione, a causa del disallineamento tra aspettative di prezzo, del costo del debito ancora elevato e dell'incertezza macroeconomica; sono tuttavia emersi segnali di stabilizzazione, con lievi compressioni nei segmenti prime. Guardando al 2026, le prospettive restano caute ma in miglioramento, con un aumento atteso dei volumi di investimento e un ruolo crescente dell'operatività del real estate, della regolamentazione e dell'integrazione con le infrastrutture. Il mercato entra così nel nuovo ciclo con fondamenta più solide, ma con una crescente polarizzazione tra asset di qualità e quelli meno performanti.

In tale contesto, i fondi immobiliari europei continuano a mostrare una tendenza espansiva sia in termini di numerosità sia di masse gestite, con una performance complessiva in crescita del 2,5% su base annua, coerente con l'evoluzione del mercato descritta.

⁸ Ieri, oggi, domani, secondo semestre 2025, KROLL;
I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA E ALL'ESTERO, Scenari Immobiliari, 2025



L'asset class maggiormente preferita dai fondi immobiliari si confermano gli uffici, seppur in decremento; seguiti dal retail e dal residenziale.



2. Mercato immobiliare italiano e fondi immobiliari

Sebbene in un contesto macroeconomico e geopolitico particolare ed incerto, il mercato immobiliare italiano sta entrando in una fase di profonda rigenerazione strutturale che, nel corso del 2025, si è manifestato come un definitivo superamento dell'incertezza che aveva caratterizzato il biennio precedente. Infatti, le proiezioni mostrano importanti margini di miglioramento nel settore identificando la spinta propulsiva di quest'anno nell'allentamento della morsa monetaria: i tassi sui nuovi mutui che si sono stabilizzati in un raggio compreso tra il 3,2% e il 3,4% grazie ai numerosi tagli apportati dalla BCE. Il settore ha assistito a una ripartenza vigorosa delle erogazioni creditizie, che nel primo trimestre dell'anno hanno segnato balzi superiori al 50% rispetto ai minimi del 2024, ritrovando una buona ripresa delle attività da parte degli operatori di settore. Nonostante le minacce di instabilità geopolitica e le conseguenti politiche commerciali e finanziarie che hanno influenzato le dinamiche mondiali e che manterranno anche nei prossimi mesi la loro pressione, il settore ha mostrato una buona dose di resilienza e attrattività, nonché attenzione alla valutazione dei rischi.

Il rinnovato accesso al credito sta alimentando un volume di compravendite che, nelle dieci principali città metropolitane, mostra una crescita media del 3,6%, riportando il numero totale delle transazioni su livelli fisiologici e solidi e raggiungendo un volume di circa 13 miliardi di euro. Questo risultato è frutto dall'interesse da parte degli operatori nei confronti sia di asset "prime" che presentano

certificazioni energetiche elevate e situati in zone servite, che per asset da riposizionare, i quali se supportati da piani di ristrutturazione mantenendo il proprio valore di mercato.

Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) mantiene ancora la sua posizione di motore di investimento nel 2026 in quanto sono programmate investimenti per circa 100 miliardi di euro, destinati a settori strategici come transizione energetica, mobilità sostenibile, istruzione e nuove tecnologie con particolare attenzione allo sviluppo di data center cruciali per garantire una migliore gestione del traffico dati in Italia. L'interesse dei grandi fondi si è spostato con decisione verso il comparto "Living", includendo studentati di lusso e soluzioni di co-living, ma anche verso l'Hospitality e il Retail di fascia alta che beneficiano della resilienza dei consumi e del turismo internazionale. Nelle grandi metropoli come Milano e Roma, la pressione della domanda continua a spingere i prezzi verso l'alto con una crescita media dell'1,8%, ma il vero fenomeno del 2025 è l'espansione dei confini urbani: a causa dell'inaccessibilità economica di molti centri storici, si sta consolidando il mercato extra-urbano e dei comuni dell'hinterland, che offrono metrature più ampie e standard qualitativi moderni a prezzi più sostenibili, trasformando radicalmente il volto delle periferie in nuove zone residenziali di pregio.

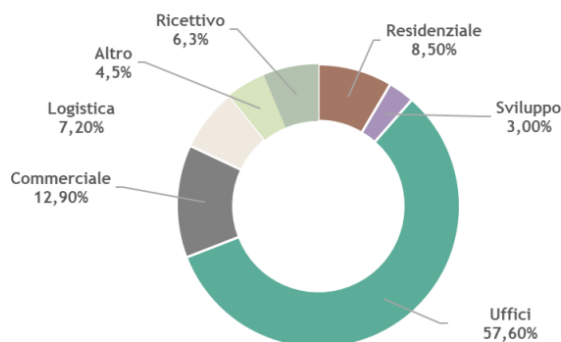
Il 2026 vede delle proiezioni decisamente favorevoli, in uno scenario di ulteriore espansione ed un mercato che punta a raggiungere un fatturato complessivo di oltre 170 miliardi di euro, segnando un incremento stimato dell'8,4% su base annua. Questo ottimismo è sostenuto da una previsione relativamente alle compravendite residenziali di circa 800.000 unità nazionali, traguardo che rifletterebbe una piena fiducia dei consumatori e una stabilità economica ormai consolidata. Uno degli obiettivi del 2026 sarà l'adeguamento alla Direttiva Europea sulle "Case Green", dove la sostenibilità diventerà un requisito essenziale di commerciabilità. La rigenerazione urbana su larga scala diventerà il principale motore economico con un focus crescente sul riuso del suolo e sulla trasformazione di ex aree industriali in distretti tecnologici e residenziali avanzati.

Mentre il mercato delle compravendite si stabilizza, il settore delle locazioni continuerà a rappresentare una sfida strutturale per tutto il 2026. La carenza cronica di offerta, unita alla redditività superiore degli affitti brevi, continuerà a mantenere i canoni su livelli elevati con crescite attese superiori al 4-5% nelle città universitarie e nei centri d'affari. Questo scenario spingerà ulteriormente le istituzioni e i privati verso lo sviluppo di nuove forme di edilizia convenzionata e sociale. In sintesi, il biennio 2025-2026 si configura come il periodo in cui l'immobiliare italiano completa la sua transizione verso un modello più maturo, sostenibile e allineato agli standard europei dove il valore di un asset non sarà più determinato solo dalla sua posizione, ma dalla sua capacità di garantire efficienza energetica, servizi integrati e flessibilità d'uso nel lungo periodo.

3. Focus Fondi Immobiliari

L'industria dei fondi immobiliari italiani continua il suo cammino in crescita occupando il 14% del totale veicoli dell'area Euro. Nel 2025 la stima del Nav prevede il raggiungimento della soglia di 131 miliardi di euro, con un incremento del 7,8% rispetto ai dodici mesi precedenti, con particolare attenzione ai fondi chiusi. Attualmente il patrimonio immobiliare è sintetizzato in 715 fondi attivi per un volume totale di 149,5 miliardi di euro. L'indebitamento del sistema fondi arriva a 63 miliardi di euro, un'incidenza sul patrimonio di poco superiore al 42 per cento. Le preferenze degli investitori rispetto agli asset si sono concentrate principalmente nel residenziale e nel ricettivo, mentre si è mantenuta stabile il settore logistico.

TAV.10 - ASSET ALLOCATION DEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA
Valori percentuali al 31 dicembre 2025



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

9

4. Analisi delle Asset Class¹⁰

Di seguito andremo ad analizzare le dinamiche che hanno caratterizzato le singole asset class nel corso del 2025 e le proiezioni per il nuovo anno 2026.

• Residenziale

Il settore Living italiano si è confermato nel corso del 2025 un comparto resiliente ed attivo, mosso dalla necessità di trovare una risposta incisiva alla crescente domanda di nuove soluzioni abitative che possano rispettare le richieste di efficientamento ed ammodernamento del patrimonio immobiliare e delle famiglie. Roma e Milano registrano, anche quest'anno, le città con il più alto interesse da parte degli operatori del settore e dei consumatori prediligendo nella prima immobili di medio-grandi dimensioni e nei secondi immobili di piccole dimensioni. Questo trend positivo è stato incoraggiato anche un migliore accesso al mercato del credito da parte delle famiglie italiane; infatti, la domanda dei mutui ha visto un importante aumento nel corso dell'anno.

Il comparto residenziale è stato caratterizzato da un'ampia attività di riconversione di asset ad uso uffici in residenze volte alla vendita frazionata, supportato dal forte interesse di interventi di riqualificazione e riposizionamento.

All'interno del perimetro del settore residenziale si è contraddistinto per dinamicità ed attrattività lo Student Housing, grazie ad una sempre più crescente domanda figlia dall'aumento delle immatricolazioni nelle principali città universitarie. Ad accendere i fari ed attirare l'attenzione al tema c'è il bando del PNRR promosso dal Ministero dell'Istruzione, Università e Ricerca, il quale prevede la creazione di 60.000 nuovi posti letto entro la metà del 2026 con un contributo pari a 20.000 euro per ciascuno. Questo ha fatto sì che si che gli operatori di settore spingessero sull'acceleratore concludendo già nel 2025 numerosi obiettivi in numerose città italiane primarie e no.

⁹ I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA E ALL'ESTERO, Scenari Immobiliari, 2025

¹⁰ Ieri, oggi, domani, secondo semestre 2025, KROLL

Il mercato delle locazioni ha visto nuovamente una dinamica vigorosa, con una domanda ancora sopra i livelli pre-pandemici ma con un'offerta in leggera crescita che attutiscono gli squilibri che continuano ad ostacolare l'accessibilità per effetto di prezzi di locazione in aumento rispetto all'anno precedente.

- **Uffici**

Il settore degli uffici non ha visto un anno particolarmente florido nel 2025, infatti ha registrato un -19% rispetto al precedente anno e ha confermato la città di Milano come teatro delle maggiori operazioni del comparto, a fronte della città di Roma sicuramente meno dinamica. Tutto questo è comprovato dalla tendenza ormai consolidata di operazioni di riconversione in asset class residenziali e ricettive che ha coinvolto il comparto office.

Il mercato delle locazioni ha registrato in generale un take up medio in crescita ma con un andamento eterogeneo nelle diverse città italiane: Milano ha rappresentato una richiesta di superfici ampi (280.000 mq) e di Grade A, diversamente da Roma che ha registrato un assorbimento degli spazi di circa 90.000 mq prediligendo spazi di rappresentanza. Il minimo comune denominatore permane la ricerca di spazi che rispondano a richieste ESG, caratteristiche scarsamente riscontrabili nei CBD delle città producendo un conseguente aumento dei canoni prime nelle principali città. Nel medio termine, la ripresa del settore sarà legata alla capacità di offrire prodotto di elevata qualità e flessibilità, in linea con i nuovi modelli di lavoro ibrido.

- **Retail**

Il settore retail è tornato a ricoprire un ruolo centrale nel panorama immobiliare italiano, posizionandosi come prima asset class per volumi di investimento nel 2025. La ripresa è trainata principalmente dal segmento out-of-town, in particolare centri commerciali e factory outlet, che hanno visto investimenti per circa 800 milioni di euro ed operazioni di grande rilievo e di performance operative stabili. I centri commerciali mostrano segnali di consolidamento, con footfall in lieve crescita e fatturati complessivamente resilienti, mentre l'high street continua ad attrarre capitali grazie alla forza dei marchi internazionali e alla spinta del turismo, soprattutto nelle principali città d'arte. I canoni e i rendimenti prime si mantengono sostanzialmente stabili, riflettendo una fase di maturità del comparto. Milano e Roma si confermano costanti, mentre Firenze registra una lieve crescita. Le prospettive per il 2026 restano positive, con una possibile compressione dei rendimenti per gli asset di maggiore qualità, sostenuta dal ritorno degli investitori istituzionali e da un contesto macroeconomico più favorevole.

- **Hospitality**

L'asset class hospitality si conferma tra le più dinamiche e attrattive del mercato immobiliare italiano, sostenuta da flussi turistici in forte crescita e da un rinnovato interesse degli investitori. Come confermano i dati di Enit, nei primi sette mesi dell'anno sono state registrate 268,4 milioni di presenze con una sostanziale crescita rispetto all'anno precedente, dove la componente estera è stata importante sia in termini di visite che di spesa nel nostro Paese. Nel 2025 il settore ha registrato un significativo incremento dei volumi di investimento, con una prevalenza di operazioni value-add, affiancate da un progressivo ritorno di capitali core. Le performance operative risultano complessivamente positive in tutte le categorie alberghiere, con particolare forza nel segmento luxury, che sta vivendo una fase di espansione strutturale dell'offerta con una proiezione in crescita per il biennio 2026-2027. L'attenzione degli operatori si concentra sempre più su progetti di riqualificazione e riposizionamento, dove i servizi esperienziali sono il driver per attrarre i consumatori. Parallelamente, emergono con forza segmenti alternativi come i serviced apartments e le branded residences che rispondono a una domanda sempre più orientata a soluzioni flessibili e di alta qualità. Nel medio termine, l'hospitality rimane un pilastro strategico del mercato immobiliare italiano.

- **Logistica**

Il comparto logistico continua a rappresentare una delle asset class più solide del mercato, pur attraversando una fase di normalizzazione dopo le performance eccezionali del periodo post-pandemico. Nel 2025 i volumi di investimento si mantengono stabili, confermando l'interesse degli investitori per un settore caratterizzato da fondamentali robusti e da una domanda strutturalmente sostenuta. Il take-up risulta in linea con l'anno precedente e un tasso di vacancy ancora su livelli fisiologici. La domanda si concentra prevalentemente su immobili di taglio medio e adattabili, con canoni che mostrano una sostanziale stabilità. Conseguentemente, i rendimenti restano competitivi in particolare per asset ben localizzati e di elevata qualità costruttiva.

- **Asset Speciali**

Gli asset speciali stanno assumendo un ruolo sempre più rilevante nel panorama immobiliare italiano, grazie a fondamentali distintivi e a un rischio di vacancy particolarmente contenuto. Tra questi, i data center rappresentano il segmento più dinamico, grazie ad una domanda crescente legata alla digitalizzazione e all'intelligenza artificiale. L'Italia presenta prospettive di crescita molto rilevanti, grazie alla disponibilità di aree riconvertibili. Anche il self storage emerge come asset class con forte potenziale, caratterizzata da domanda non ciclica e da un mercato ancora poco sviluppato rispetto ad altri Paesi europei. Nel complesso, gli asset speciali attirano un numero crescente di investitori interessati a modelli di operational real estate, offrendo opportunità di diversificazione e rendimenti interessanti nel medio-lungo periodo.

- **Healthcare**

Il settore healthcare sta emergendo come una delle asset class più interessanti in termini di prospettive di crescita, anche se rappresenta ancora una quota contenuta del mercato immobiliare complessivo. L'invecchiamento della popolazione e l'aumento della domanda di servizi sanitari e assistenziali costituiscono driver strutturali di lungo periodo. Nel 2025 gli investimenti hanno raggiunto livelli record trainati soprattutto da operazioni su portafogli di strutture clinico-ospedaliere e RSA.

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

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.

Con la Delibera n. 22430 del 28 luglio 2022, la Consob, al termine della consultazione pubblica conclusasi il 19 marzo, ha modificato ulteriormente il Regolamento n. 20307 del 15 febbraio 2018, concernente la disciplina degli intermediari (Regolamento Intermediari), per adeguare la normativa italiana in materia di MiFID II, sostenibilità e servizi di investimento.

Con delibera n. 22551 del 21 dicembre 2022, la Consob ha modificato il Regolamento Emittenti al fine di adeguare i relativi contenuti all'estensione dell'obbligo di redazione del "Key Information Document" (KID) - già vigente per i prodotti finanziari e assicurativi nonché per i FIA chiusi rivolti agli investitori al dettaglio – alle altre categorie di fondi di investimento. Pertanto, a partire dal 1° gennaio 2023 tutti i PRIIPS rivolti alla clientela al dettaglio saranno accompagnate da informazioni chiave presentate secondo lo stesso modello.

Nella Gazzetta Ufficiale n. 62 del 15 marzo 2022 è stato pubblicato il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 13 gennaio 2022, n. 19 "Regolamento recante modifiche al decreto 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio

1998, n. 58 (TUF), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivi del risparmio (OICR) italiani”.

Ai sensi dell'art. 14, co. 1, del decreto MEF n. 30/2015, il gestore può istituire FIA italiani riservati a investitori professionali in forma aperta o chiusa. Il nuovo comma 2, invece, prevede che il regolamento o lo statuto del FIA italiano riservato possa prevedere la partecipazione anche di tre nuove categorie di sottoscrittori, di seguito elencati:

- (i) investitori non professionali che sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo complessivo non inferiore a 500.000;
- (ii) investitori non professionali che nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a (100.000) centomila euro a condizione che, per effetto della sottoscrizione o dell'acquisto, l'ammontare complessivo degli investimenti in FIA riservati non superi il 10% del proprio portafoglio finanziario;
- (iii) soggetti abilitati alla prestazione del servizio di gestione di portafogli che nell'ambito dello svolgimento di detto servizio sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a centomila euro per conto di investitori non professionali.

Dal 27 marzo 2024 sono entrate in vigore le novità apportate dalla Legge 5 marzo 2024, n. 21 (cd. Legge Capitali) che, tra l'altro, modifica l'articolo 6, comma 2-quater, lettera d), numero 1), del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) al fine di includere nella definizione di “controparti qualificate” anche gli enti previdenziali privati e privatizzati ai fini della prestazione dei servizi di investimento. In data 28 dicembre 2021 Banca d'Italia ha pubblicato il terzo aggiornamento del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio che recepisce le modifiche di cui al Provvedimento della stessa Autorità del 23 dicembre 2021, al fine di uniformarlo agli Orientamenti dell'ESMA in materia di commissioni di performance degli UCITS e di alcuni tipi di FIA del 5 novembre 2020. La modifica rilevante riguarda, infatti, il Titolo V, Capitolo 1, Sezione II “Contenuto minimo del regolamento di gestione”, con particolare riferimento al paragrafo 3.3.1.1 “Compenso della SGR”, all'interno delle disposizioni relative alle spese a carico del fondo.

In data 6 novembre 2022 la Banca d'Italia ha pubblicato il quarto aggiornamento del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e che ha riguardato modifiche all'operatività transfrontaliera di cui al Titolo VI.

In data 12 marzo 2024 Banca d'Italia ha pubblicato il quinto aggiornamento del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio che recepisce le novità introdotte dal quadro normativo europeo sulle cartolarizzazioni (Regolamento (UE) 2017/2402 - Regolamento cartolarizzazioni).

In data 23 dicembre 2022 Banca d'Italia ha pubblicato, al fine di completare la normativa nazionale di recepimento delle disposizioni europee contenute nella direttiva 2019/2034/UE e nel regolamento (UE) 2019/2033 (cd. pacchetto IFD/IFR), Il Provvedimento del 23 dicembre 2022 recante modifiche al Regolamento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF. Tali modifiche fanno seguito alla consultazione terminata in data 5 luglio 2022 e si sono rese necessarie al fine di adeguare la disciplina nazionale al pacchetto IFD/IFR, nonché alle norme tecniche di regolamentazione e agli orientamenti delle Autorità europee di vigilanza su governance interna, politiche di remunerazione, valutazione dell'idoneità dei membri dell'organo di gestione e del personale che riveste ruoli chiave ed esternalizzazione a fornitori di servizi in cloud. Particolare attenzione è stata poi posta alla disciplina in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione delle SIM e dei gestori.

Nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea Serie L del 26 marzo 2024 è stata pubblicata la Direttiva (UE) 2024/927 (cd. AIFMD 2), la quale modifica, tra l'altro, la direttiva 2011/61/UE (AIFMD) per quanto riguarda gli accordi di delega, la gestione del rischio di liquidità, le segnalazioni a fini di vigilanza, la fornitura dei servizi di custodia e di depositario e la concessione di prestiti da parte di fondi di investimento alternativi. La AIFMD 2 intende armonizzare la disciplina dei fondi di investimento alternativi (FIA).

In data 5 giugno 2023 la Consob ha fornito un avviso in merito alla comunicazione all'Autorità europea circa il recepimento degli Orientamenti ESMA su taluni aspetti della MiFID II in materia di remunerazione. L'applicazione della disciplina per la SGR rientra nel

quadro di quanto previsto in merito dal Regolamento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF.

Nel corso del mese di dicembre 2022 l'ESMA ha pubblicato:

- il Final report "Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS" (ESMA 34-45-1648 del 15 dicembre 2022);
- un aggiornamento delle Q&As "on Application of the AIFMD" (ESMA34-32-352 del 16 dicembre 2022).

Il Parlamento europeo e del Consiglio, in data 14 dicembre 2022, ha emanato il Regolamento (UE) 2022/2554 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario (Digital Operational Resilience Act - DORA), applicabile anche ai GEFIA, che trova applicazione dal 17 gennaio 2025. Al fine di modificare le direttive europee che a vario titolo definiscono requisiti connessi alla gestione dei rischi informatici nel settore finanziario, rendendole coerenti con l'adozione del Regolamento DORA, è stata contestualmente pubblicata la Direttiva (UE) 2022/2556 che ha modificato, tra l'altro, la direttiva 2011/61/UE per quanto riguarda la resilienza operativa digitale per il settore finanziario. Nella Gazzetta Ufficiale UE serie L del 25 giugno 2024 sono stati pubblicati tre regolamenti delegati integrativi del DORA: 1) il Regolamento delegato (UE) 2024/1772 che specifica i criteri per la classificazione degli incidenti connessi alle TIC e delle minacce informatiche; 2) il Regolamento delegato (UE) 2024/1773 che precisa il contenuto dettagliato della politica relativa agli accordi contrattuali per l'utilizzo di servizi TIC a supporto di funzioni essenziali o importanti prestati da fornitori terzi di servizi TIC; 3) il Regolamento delegato (UE) 2024/1774 che stabilisce gli elementi per elaborare e attuare le politiche, le procedure, i protocolli e gli strumenti di sicurezza delle TIC, nonché il quadro semplificato per la gestione dei rischi informatici. In data 17 luglio 2024, le tre autorità di vigilanza europee (EBA, EIOPA ed ESMA - le ESA) hanno pubblicato il secondo set di norme tecniche nell'ambito del DORA. Si tratta di quattro progetti definitivi di norme tecniche di regolamentazione (RTS), una serie di norme tecniche di attuazione (ITS) e due linee guida, tutti finalizzati a migliorare la resilienza operativa digitale del settore finanziario dell'UE. Inoltre, la Commissione europea ha pubblicato in data 20 febbraio 2025 il Regolamento Delegato (UE) 2025/301 del 23 ottobre 2024 che integra il regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano il contenuto e i termini della notifica iniziale, della relazione intermedia e della relazione finale per gli incidenti gravi connessi alle TIC nonché il contenuto della notifica volontaria per le minacce informatiche significative.

In tale contesto, a valle dell'entrata in vigore della normativa in data 17 gennaio 2025, la Banca d'Italia ha emanato in data 23 dicembre 2024 una comunicazione al mercato in materia di sicurezza ICT, richiamando l'attenzione degli intermediari direttamente vigilati sui profili della resilienza operativa digitale e del rischio ICT. Gli intermediari vengono invitati a valutare il proprio posizionamento rispetto al Digital Operational Resilience Act (DORA) e a effettuare un'autovalutazione del proprio ICT risk management framework da trasmettere alla Banca d'Italia entro il 30 aprile 2025. Inoltre, sempre la Banca d'Italia, con comunicazione del 30/12/2024, ha attenzionato gli intermediari su alcuni profili per l'applicazione del DORA con riferimento ai seguenti profili: 1) collocazione della funzione di controllo dei rischi ICT; 2) comunicazione all'autorità competente di eventuali accordi contrattuali previsti per l'utilizzo di servizi ICT a supporto di funzioni essenziali o importanti; 3) segnalazione dei gravi incidenti ICT e delle minacce informatiche significative; 4) test avanzati di penetrazione basati sulle minacce (Threat-Led Penetration Test).

Con il D.lgs. del 10 marzo 2023, n. 24 (pubblicato in G.U. il 15 marzo, con effetto a decorre dal 17 dicembre 2023) si è data attuazione alla Direttiva (UE) 2019/1937 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2019, riguardante la protezione delle persone che segnalano violazioni del diritto dell'Unione e recante disposizioni riguardanti la protezione delle persone che segnalano violazioni delle disposizioni normative nazionali. In particolare, per violazione si intende un comportamento, atto od omissione che lede l'interesse pubblico o l'integrità dell'amministrazione pubblica o dell'ente privato e che consistono, tra gli altri, in condotte illecite rilevanti ai sensi del D. Lgs. n. 231/2001 sulla responsabilità amministrativa degli enti e in illeciti che rientrano nell'ambito di applicazione della normativa indicata all'allegato al decreto. La disciplina in materia di whistleblowing era già stata integrata dal Provvedimenti della Banca d'Italia del 23 dicembre 2022 di modifica del Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettera b) e c-bis) del TUF con

le modifiche all'allegato n. 4 allo stesso Regolamento. In data 12 dicembre 2025 sono state emanate dall'ANAC le Linee guida in materia di whistleblowing sui canali interni di segnalazione adottate con Delibera n. 478 del 26 novembre 2025 (documento integrale) e la Delibera n. 479 del 26 novembre 2025 (documento integrale), che modifica e integra le precedenti Linee guida sulle segnalazioni esterne (Delibera n. 311 del 12 luglio 2023), al fine di garantirne la coerenza sistematica. Le nuove Linee guida mirano a fornire indicazioni più puntuali e operative sulla progettazione, istituzione e gestione dei canali interni di segnalazione.

Con il decreto legislativo del 3 agosto 2022 n. 131 è stata adeguata la normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) 2017/2402 (Regolamento cartolarizzazioni), che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS). In particolare, è stato modificato il D.Lgs. 58/1998 (TUF) integrando, tra l'altro, il nuovo articolo 4-septies.2 inerente all'individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del predetto Regolamento cartolarizzazioni. Al fine di recepire le novità introdotte dal quadro normativo europeo sulle cartolarizzazioni, in data 13 marzo 2024 la Banca d'Italia ha pubblicato il resoconto della consultazione in tema di "Modifica alle disposizioni della Banca d'Italia relative a banche, intermediari finanziari, SIM, SGR, SICAV e SICAF in materia di operazioni di cartolarizzazione", aperta dal 27 luglio 2023 al 27 settembre 2023, unitamente ai commenti e osservazioni ricevuti. Le modifiche hanno riguardato, tra l'altro, il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

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 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.

La Banca d'Italia ha emanato in data 1° giugno 2023 un Provvedimento con le "Istruzioni per la segnalazione in materia di esternalizzazione di funzioni aziendali per gli intermediari vigilati", con l'obiettivo di raccogliere informazioni sui contratti di esternalizzazione sui fornitori e subfornitori di servizi nonché sulla tipologia di funzioni esternalizzate.

La Consob, con avviso del 10 giugno 2022, ha comunicato di essersi conformata agli "Orientamenti relativi al regolamento sugli abusi di mercato (UE) n. 596/2014 (MAR - Market Abuse Regulation) – Ritardi nella comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate e interazioni con la vigilanza prudenziale", pubblicati dall'ESMA nella loro versione definitiva in lingua inglese in data 5 gennaio 2022, integrandoli nelle proprie prassi di vigilanza.

In data 13 luglio 2022, la Commissione ha emanato il Regolamento di esecuzione (UE) 2022/1210 che stabilisce norme tecniche di attuazione per l'applicazione del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto il formato degli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e il relativo aggiornamento.

In data 27 gennaio 2022 ESMA ha posto in pubblica consultazione la revisione delle sue linee guida in tema di valutazione di adeguatezza ai sensi della direttiva 2014/65/EU (cd. MiFID II), conclusasi in data 27 aprile 2022. In data 3 aprile 2023 l'ESMA ha pubblicato le traduzioni nelle lingue ufficiali dell'Unione Europea degli Orientamenti ESMA35-43-3172 su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II, a cui la Consob in data 25 maggio 2023 ha avvisato i destinatari di aver comunicato all'Autorità europea la propria volontà di conformarsi.

Nella Gazzetta Ufficiale n. 284 del 29 novembre 2021 è stato pubblicato il D.lgs. 184/2021 dell'8 novembre 2021 "Attuazione della direttiva (UE) 2019/713 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2019, relativa alla lotta contro le frodi e le falsificazioni di mezzi di pagamento diversi dai contanti e che sostituisce la decisione quadro 2001/413/GAI del Consiglio", che ha che ha esteso il

catalogo dei reati presupposto di cui al D. Lgs. n. 231/2001, inserendo il nuovo art. 25-octies.1 comma 2 "Altri fattispecie in materia di strumenti di pagamento diversi dai contanti".

Nella Gazzetta Ufficiale n. 68 del 22 marzo 2022 è stata pubblicata la Legge 9 marzo 2022, n. 22 "Disposizioni in materia di reati contro il patrimonio culturale", che ha esteso il catalogo dei reati presupposto di cui al D. Lgs. n. 231/2001 in tema di responsabilità amministrativa degli enti. In particolare, nel suddetto decreto legislativo sono stati inseriti gli artt. 25-septiesdecies "Delitti contro il patrimonio culturale" e 25-duodevices "Riciclaggio di beni culturali e devastazione e saccheggio di beni culturali e paesaggistici". In ultimo, con il D.lgs. del 2 marzo 2023, n. 19 è stato aggiunto nell'ambito dei "Reati societari" di cui all'art. 25-ter il reato di "False o omesse dichiarazioni per il rilascio del certificato preliminare".

Nella Gazzetta Ufficiale n. 236 è stata pubblicata la Legge 9 ottobre 2023, n. 137 - di conversione con modifiche del D.L. 10 agosto 2023, n. 105 - recante "Disposizioni urgenti in materia di processo penale di processo civile di contrasto agli incendi boschivi di recupero dalle tossicodipendenze di salute e di cultura nonché in materia di personale della magistratura e della pubblica amministrazione" (cd. "Decreto Giustizia"). Con l'intervento normativo si attua una nuova estensione del catalogo dei "reati presupposto" della responsabilità amministrativa degli enti, intervenendo sugli artt. 24 e 25-octies.1 del D.lgs. cit., aggiungendo tre nuove fattispecie di reato ("Turbata libertà degli incanti" (art. 353 c.p.), "Turbata libertà del procedimento di scelta dei contraenti" (art. 353-bis c.p.) e "trasferimento fraudolento di valori" (art. 512-bis c.p.)).

Nella Gazzetta Ufficiale n. 19 del 24/01/2024 è stata pubblicata la Legge del 22 gennaio 2024, n. 6 inerente a "Disposizioni sanzionatorie in materia di distruzione, dispersione, deterioramento, deturpamento, imbrattamento e uso illecito di beni culturali o paesaggistici e modifiche agli articoli 518-duodevices, 635 e 639 del codice penale".

Nella Gazzetta Ufficiale del 02/03/2024 è stato pubblicato il Decreto Legge del 2 marzo 2024, n.19 inerente al "Ulteriori disposizioni urgenti per l'attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR)".

Nella Gazzetta Ufficiale del 28/06/2024 è stato pubblicato il D.Lgs. del 14 giugno 2024, n. 87 inerente a "Revisione del sistema sanzionatorio tributario, ai sensi dell'articolo 20 della legge 9 agosto 2023, n. 111", con un impatto sull'art. 25-quinquiesdecies del D.Lgs. n. 231/2001 "Reati Tributari", modificando l'art. 10-quater del D.Lgs. n. 74/2000 "Indebita compensazione".

Nella Gazzetta Ufficiale del 02/07/2024 è stata pubblicata la Legge del 28 giugno 2024, n. 90 inerente a "Disposizioni in materia di rafforzamento della cybersicurezza nazionale e di reati informatici", con un impatto sull'art. 24 del D.Lgs. n. 231/2001 "Truffa in danno dello Stato o di altro ente pubblico o delle Comunità europee", modificando l'art. 640 del Codice Penale.

Nella Gazzetta Ufficiale del 04/07/2024 è stato pubblicato il Decreto Legge del 4 luglio 2024, n.92 inerente a "Misure urgenti in materia penitenziaria, di giustizia civile e penale e di personale del Ministero della giustizia", con un impatto sull'art. 25 del D.Lgs. n. 231/2001 "Peculato, indebita destinazione di denaro o cose mobili, concussione, induzione indebita a dare o promettere utilità e corruzione", modificando l'art. 322-bis del Codice Penale.

Nella Gazzetta Ufficiale del 09/08/2024 è stata pubblicata la Legge dell'8 agosto 2024, n. 112 inerente a "Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 4 luglio 2024, n. 92, recante misure urgenti in materia penitenziaria, di giustizia civile e penale e di personale del Ministero della giustizia", con un impatto sull'art. 25 del D.Lgs. n. 231/2001 "Peculato, indebita destinazione di denaro o cose mobili, concussione, induzione indebita a dare o promettere utilità e corruzione", ha integrato l'art. 314-bis del Codice Penale "Indebita destinazione di denaro o cose mobili".

Nella Gazzetta Ufficiale del 03/10/2024 è stato pubblicato il D.Lgs. del 26 settembre 2024, n. 141 inerente a "Disposizioni nazionali complementari al codice doganale dell'Unione e revisione del sistema sanzionatorio in materia di accise e altre imposte indirette sulla produzione e sui consumi" che modifica l'art 25-sexdecies del D.Lgs. 231/2001.

Nella Gazzetta Ufficiale del 16/09/2024 è stata pubblicata la Legge 14 novembre 2024, n. 166 di conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 16 settembre 2024, n. 131, recante disposizioni urgenti per l'attuazione di obblighi derivanti da atti

dell'Unione europea e da procedure di infrazione e pre-infrazione pendenti nei confronti dello Stato italiano. La Legge modifica l'art 25-novies del D.Lgs. 231/2001.

Nella Gazzetta Ufficiale del 12/12/2024 è stata pubblicata la Legge 9 dicembre, n. 189 di conversione del D.L. 19 ottobre 2024, n. 155 recante disposizioni urgenti in materia di ingresso in Italia di lavoratori stranieri, di tutela e assistenza alle vittime di caporalato, di gestione dei flussi migratori e di protezione internazionale, nonché dei relativi procedimenti giurisdizionali. La Legge modifica l'art 25-duodecies del D.Lgs. 231/2001.

Nella Gazzetta Ufficiale del 09/06/2025 è stata pubblicata la Legge del 9 giugno 2025, n. 80 di conversione del D.L. 11 aprile 2025, n. 48 recante disposizioni urgenti in materia di sicurezza pubblica, di tutela del personale in servizio, nonché di vittime dell'usura e di ordinamento penitenziario. La Legge modifica l'art 25-quater del D.Lgs. 231/2001.

Nella Gazzetta Ufficiale del 12/06/2025 è stato pubblicato il D.Lgs. del 12 giugno 2025, n. 81 recante disposizioni integrative e correttive in materia di adempimenti tributari, concordato preventivo biennale, giustizia tributaria e sanzioni tributarie. Il decreto modifica l'art. 88 del D.Lgs. 26 Settembre 2024, n. 141, i cui criteri sono recepiti all'art. 25-sexiesdecies del D.Lgs. n. 231/2001.

Nella Gazzetta Ufficiale del 16/06/2025 è stata pubblicata la Legge del 6 giugno 2025, n. 82 recante modifiche al Codice penale e al Codice di procedura penale, nonché nuove disposizioni in materia di reati contro gli animali. La Legge introduce il nuovo art. 25-undecies del D.Lgs. 231/2001 e modifica l'art. 25-undecies del medesimo D.lgs..

Nella Gazzetta Ufficiale del 08/08/2025 è stato pubblicato il Decreto-Legge dell'8 agosto 2025, n. 116 recante disposizioni urgenti per il contrasto alle attività illecite in materia di rifiuti, per la bonifica dell'area denominata Terra dei fuochi, nonché in materia di assistenza alla popolazione colpita da eventi calamitosi. La Legge modifica l'art 25-undecies del D.Lgs. 231/2001.

Nella Gazzetta Ufficiale del 25/09/2025 è stata pubblicata la Legge del 23 settembre 2025, n. 132 che ha disciplinato in modo organico l'uso dei sistemi di Intelligenza Artificiale, introducendo nuovi obblighi e profili di responsabilità connessi all'utilizzo di tali strumenti nei processi decisionali nell'ambito delle fattispecie connesse ai reativi ai: 1) Reati societari (Art. 25-ter); 2) Reati di abuso di mercato (Art. 25-sexies); 3) Delitti in materia di violazione del diritto d'autore (Art. 25-novies).

Nella Gazzetta Ufficiale del 07/10/2025 è stata pubblicata la Legge del 3 ottobre 2025, n. 147, di conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 8 agosto 2025, n. 116, che ha ampliato e inasprito il regime sanzionatorio dei reati ambientali, estendendo il catalogo dei reati presupposto di cui all'art. 25-undecies del D.Lgs. 231/2001.

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.

In data 7 aprile 2022 Banca d'Italia ha pubblicato le proprie aspettative di vigilanza in merito all'integrazione dei rischi climatici e ambientali nelle strategie aziendali, nei sistemi di governo e controllo, nel risk management framework e nella *disclosure* degli intermediari bancari e finanziari vigilati, dirette a banche LSI, SIM, SGR, SICAV/SICAF autogestite, intermediari finanziari ex Articolo 106 TUB e relative società capogruppo, istituti di pagamento, IMEL.

Circa gli aspetti di natura ambientale, sociale e di governance (ESG - Environment, Social, Governance), il Parlamento Europeo e del Consiglio, in materia di sostenibilità, ha approvato:

- il 27 novembre 2019 il Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (il "Regolamento SFDR"). Il Regolamento stabilisce norme armonizzate sulla trasparenza per i partecipanti ai mercati finanziari e per i consulenti finanziari in merito all'integrazione dei rischi di sostenibilità e alla considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità nei loro processi e nella comunicazione delle informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari. Le disposizioni del Regolamento SFDR hanno trovato applicazione a partire dal 10 marzo 2021, ad eccezione di alcune disposizioni applicabili successivamente a tale data.

Il Regolamento delegato (UE) 2022/1288 della Commissione Europea del 6 aprile 2022 integra il Regolamento SFDR per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio "non arrecare un danno significativo", che specificano il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, nonché il contenuto e la presentazione delle informazioni relative alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche;

- il 18 giugno 2020 il Regolamento (UE) 2020/852 ("Regolamento Tassonomia") relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento SFDR. Il Regolamento definisce i criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile, con il fine di individuare il grado di eco-sostenibilità di un investimento.

Le disposizioni del Regolamento Tassonomia hanno trovato applicazione:

- a) dal 1° gennaio 2022, in relazione alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all'adattamento ai cambiamenti climatici, grazie all'approvazione del Regolamento delegato UE 2139/2021 riguardante la tassonomia climatica (Taxonomy Climate Delegate Act);
- b) dal 1° gennaio 2023, in relazione all'uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine, alla transizione verso un'economia circolare, alla prevenzione e riduzione dell'inquinamento ed alla protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

In data 6 luglio 2021, il Regolamento Tassonomia è stato integrato dalla Commissione tramite la pubblicazione del Regolamento delegato 2021/2178. Le citate integrazioni hanno riguardato contenuto e forma delle informazioni che i destinatari devono comunicare in merito alle attività economiche ecosostenibili e specificando la metodologia utilizzata al riguardo.

In data 25 marzo 2022 le (EBA, EIOPA ed ESMA) hanno pubblicato l'aggiornamento della loro dichiarazione di vigilanza congiunta sull'applicazione del regolamento sull'informativa finanziaria sostenibile ai sensi del Regolamento UE 2019/2088.

Le tre Autorità europee raccomandano alle autorità nazionali competenti e agli operatori di mercato di utilizzare l'attuale periodo transitorio dal 10 marzo 2021 al 1° gennaio 2023 per prepararsi all'applicazione del prossimo regolamento delegato della Commissione contenente gli standard tecnici di regolamentazione (RTS), applicando anche le misure pertinenti della SFDR e del regolamento sulla tassonomia (Regolamento UE 2020/852) secondo le date di applicazione indicate nella dichiarazione di vigilanza.

Tempo per tempo sono state poste in essere da parte delle Autorità internazionali pubblicazioni di documenti a supporto della citata normativa ESG. Nello specifico:

- il 28 febbraio 2022 la Piattaforma sulla Finanza Sostenibile (PSF) ha pubblicato il "Final Report on Social Taxonomy" in cui viene proposto la struttura per la tassonomia sociale da sottoporre al vaglio della Commissione europea;
- il 13 maggio 2022 la Commissione Europea ha pubblicato le risposte ad alcune domande sollevate dalle ESAs in merito all'applicazione del Regolamento SFDR e del Regolamento Tassonomia;
- il 31 maggio 2022 l'ESMA ha pubblicato un supervisory briefing avente a oggetto "Sustainability risks and disclosures in the area of investment management", al fine di garantire convergenza in tutta l'UE nella vigilanza dei fondi di investimento con caratteristiche di sostenibilità e nella lotta al greenwashing da parte dei fondi di investimento;
- il 2 giugno 2022 le ESAs hanno pubblicato le "Clarifications on the ESAs' draft RTS under SFDR", un documento che pone in essere alcune precisazioni e chiarimenti in merito al progetto di RTS emanato nell'ambito del Regolamento SFDR,
- l'11 luglio 2022 l'ESMA ha posto in pubblica consultazione la revisione delle Linee guida sugli obblighi di product governance previsti dal regime della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II);
- il 6 ottobre 2022 la Commissione europea ha pubblicato le FAQ "sull'interpretazione di talune disposizioni giuridiche dell'atto delegato relativo all'informativa a norma dell'articolo 8 del regolamento sulla tassonomia dell'UE per quanto riguarda la comunicazione di attività economiche e attivi ammissibili";
- il 17 novembre 2022 le ESAs hanno diffuso una serie di Q&A sull'applicazione delle previsioni di cui al Regolamento delegato 2022/1288 al fine di consentire un'applicazione coerente e uniforme del quadro normativo europeo in materia di finanza sostenibile;
- il 19 dicembre 2022, la Commissione europea ha approvato in via preliminare due distinti documenti contenenti FAQ aventi ad oggetto l'interpretazione e l'attuazione delle disposizioni dettate dalla normativa sulla disclosure di sostenibilità, in particolare con riferimento agli obblighi previsti dal Regolamento Tassonomia;
- il 31 maggio 2024, l'EBA ha pubblicato il final report in tema di "Greenwashing monitoring and supervision" in risposta alla richiesta della Commissione europea di fornire un contributo sul fenomeno del greenwashing, con particolare riferimento alle principali tipologie, ai rischi e alle sfide che essi pongono, alle lacune e alle pratiche di vigilanza.

Al fine di integrare le disposizioni nazionali rispetto alla normativa internazionale in materia di sostenibilità, la Consob ha apportato modifiche:

- al Regolamento Intermediari con delibera n. 22430 del 28 luglio 2022;
- al Regolamento Emittenti con delibera n. 22437 del 6 settembre 2022 e n. 22551 del 22 dicembre 2022.

Precedentemente, anche la Banca d'Italia aveva pubblicato, in data 8 aprile 2022, le proprie "Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali".

Inoltre, L'ESMA ha pubblicato in data 22 novembre 2023 due documenti al fine di spiegare il concetto di "sostenibilità" e quello connesso al principio di "non arrecare danni significativi" (Do No Significant Harm – DNSH), rilevanti nel quadro normativo sulla finanza sostenibile.

Infine, in data 21 agosto 2024 l'ESMA ha pubblicato le linee guida (ESMA34-1592494965-657) sui nomi dei fondi che utilizzano termini ESG o legati alla sostenibilità adottate dalla medesima autorità lo scorso 14 maggio 2024. Le ragioni sottese alla pubblicazione delle Linee Guida sono riconducibili essenzialmente all'esigenza di presidiare il rischio di "greenwashing" derivante da informazioni fuorvianti sulla sostenibilità.

Con riferimento al contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo, in data 25 maggio 2022 è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale, con Decreto del MEF del 11 marzo 2022, n. 55, il "Regolamento recante disposizioni in materia di comunicazione, accesso e consultazione dei dati e delle informazioni relativi alla titolarità effettiva di imprese dotate di personalità giuridica, di persone giuridiche private, di trust produttivi di effetti giuridici rilevanti ai fini fiscali e di istituti giuridici affini al trust" ("Decreto Registro T.E."). Entro 60 giorni dall'entrata in vigore del Decreto (9 giugno 2022) ovvero entro l'8 agosto il MISE avrebbe dovuto pubblicare un provvedimento attestante l'operatività del sistema di comunicazione dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva. Le relative comunicazioni dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva sarebbero state dovute effettuare entro i 60 giorni successivi alla pubblicazione del Provvedimento MISE. A seguito dell'invio all'Italia da parte della Commissione europea della lettera di costituzione in mora (INFR(2022)2150) per la non corretta applicazione della IV direttiva antiriciclaggio, modificata dalla V direttiva, è stato pubblicato il Decreto del 12 aprile 2023 del Ministero delle Imprese e del Made in Italy di approvazione delle specifiche tecniche del formato elettronico della comunicazione unica d'impresa, il quale introduce le specifiche tecniche per comunicare la titolarità effettiva, ai sensi degli artt. 3 e 4 del Decreto Registro T.E.. In data 9 ottobre 2023 è stato pubblicato il Decreto 29 settembre 2023 del Ministero delle Imprese e del Made in Italy che attesta l'operatività del registro dei titolari effettivi, come previsto dal Decreto Registro T.E. a cui hanno fatto seguito le FAQ della Banca d'Italia relative alla Titolarità Effettiva e al Registro titolari effettivi, elaborate congiuntamente con il Ministero dell'Economia e la UIF. Tuttavia, il Tar del Lazio, con Ordinanza n. 8083 del 7 dicembre 2023, ha sospeso in via cautelare l'efficacia del Decreto 29 settembre 2023 del Ministero delle Imprese e del Made in Italy, in conseguenza dell'accoglimento del ricorso presentato da Assoservizi Fiduciari, fissando per il 27 marzo 2024 l'udienza pubblica per la trattazione di merito del ricorso. Con l'udienza, il TAR del Lazio ha trattenuto in decisione il giudizio, pertanto resta sospeso anche l'obbligo di comunicazione alla Camera di Commercio dei nominativi dei titolari effettivi. Il 9 aprile 2024 il TAR ha depositato le sentenze, con le quali ha respinto i ricorsi in questione dichiarandoli infondati. In data 17 maggio 2024 il Consiglio di Stato ha pubblicato l'ordinanza cautelare con cui ha sospeso la sentenza del TAR del 9 aprile 2024 sul Registro dei titolari effettivi, fissando la discussione di merito dell'appello all'udienza del 19 settembre 2024. L'ordinanza del Consiglio di Stato N. 8248/2024 del 15 ottobre 2024 sospende per l'ennesima volta l'operatività del registro dei titolari effettivi in Italia. Pertanto, la situazione è rimasta invariata rispetto a quanto disposto dal Consiglio di Stato con Ordinanza del 17 maggio 2024, dopo la quale le Camere di commercio adottarono dei comportamenti variegati. Alcune sospendono l'obbligo di comunicazione unitamente al diritto di accesso, mentre altre sospendono solo il diritto di accesso. In tale situazione di incertezza, le Camere di commercio sono in attesa di ricevere a breve informazioni a livello centrale da parte di Unioncamere per uniformare a livello nazionale l'applicazione di questa travagliata normativa. Il decreto legislativo 31 dicembre 2025, n. 210, che modifica e integra il D.lgs. 231/2007 per recepire l'art. 74 della Direttiva (UE) 2024/1640, relativamente alla disponibilità al pubblico delle informazioni sulla titolarità effettiva delle persone giuridiche. Il decreto di recepimento si compone di tre articoli, ed è l'art. 1 che interviene sull'art. 21 del decreto antiriciclaggio, rendendo più restrittiva la disciplina dell'accesso alla sezione del registro delle imprese ove si conservano le informazioni relative ai titolari effettivi delle persone giuridiche (c.d. registro dei titolari effettivi).

In data 14 giugno 2022 l'EBA ha pubblicato un Final report (EBA/GL/2022/05) recante le "Guidelines on policies and procedures in relation to compliance management and the role and responsibilities of the AML/CFT Compliance Officer under Article 8 and Chapter VI of Directive (EU) 2015/849" che trovano applicazione dal 1° dicembre 2022. La Banca d'Italia, in data 25 novembre 2022 ha reso

noto di avere comunicato all'EBA la propria intenzione di conformarsi a tali guidelines, provvedendo con comunicazione del 1° agosto 2023 alla modifica delle "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo", alla quale, in data 9 gennaio 2024, è succeduta la nota di chiarimenti della Banca d'Italia.

La UIF ha emanato in data 12 maggio 2023 il "Provvedimento recante gli indicatori di anomalia", un compendio degli indicatori di anomalia elaborati per agevolare l'intera platea dei soggetti obbligati nell'individuazione delle operazioni sospette. Il Provvedimento, inoltre, sistematizza e aggiorna le operatività rilevanti con l'obiettivo di fornire uno strumento utile a elevare la qualità della collaborazione attiva. Il Provvedimento è entrato in vigore il 1° gennaio 2024 e, a partire dalla medesima data, non troveranno più applicazione gli indicatori di anomalia e gli schemi di comportamenti anomali richiamati nell'articolo 7 del Provvedimento stesso. Il 28 novembre 2025 è stato emanato dalla UIF il Comunicato in merito al nuovo sistema di gestione delle istruttorie di sospensione. La UIF ha definito una nuova procedura per informatizzare le comunicazioni con i segnalanti e con gli Organi investigativi, preservando le connesse esigenze di tempestività del processo. Con l'avvio della nuova procedura a partire dal 12 gennaio 2026 i soggetti obbligati che intendano sottoporre all'Unità comunicazioni urgenti su operazioni in corso di esecuzione suscettibili di valutazione a fini sospensione dovranno utilizzare esclusivamente il portale riservato Infostat-UIF, inserendo una segnalazione di operazioni sospette contraddistinta da apposito attributo ("Richiesta di sospensione= Si") e con l'indicazione strutturata dell'operazione o delle operazioni non eseguite. Ricevuta la segnalazione e svolte le dovute analisi preliminari, la UIF, attraverso una nuova sezione dedicata del citato portale (Istruttorie Sospensioni), comunica l'avvio dell'iter di valutazione ovvero l'insussistenza delle condizioni per l'esercizio del potere di sospensione; attraverso il medesimo canale riservato, la UIF può chiedere informazioni integrative e notifica l'esito finale delle valutazioni svolte.

In materia di operatività a distanza, con Provvedimento del 13 giugno 2023, la Banca d'Italia ha modificato le "Disposizioni della Banca d'Italia in materia di adeguata verifica per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo" del 30 luglio 2019 al fine di conformarsi agli "Orientamenti sull'utilizzo di soluzioni di onboarding a distanza del cliente per le finalità di cui all'art. 13, par. 1, della direttiva (UE) 2015/849" dell'EBA. A seguito dell'invasione dell'Ucraina da parte della Federazione russa, in data 18 agosto 2022 l'UIF ha pubblicato un comunicato avente a oggetto il Regolamento (UE) n. 1273/2022 del Consiglio del 21 luglio 2022. Nel Comunicato in parola, la UIF ha specificato che il citato Regolamento ha modificato il Regolamento 269/2014 al fine di introdurre obblighi di comunicazione e misure di verifica sull'esistenza di beni e disponibilità economiche sottoposte a vincoli di congelamento. Tale Comunicato ed il connesso Regolamento sono a valle di numerosi provvedimenti da parte delle Autorità europee in materia di riciclaggio e finanziamento del terrorismo con specifico riferimento alla guerra russo-ucraina.

Il Governo, con la legge di Bilancio 2023 ovvero con Legge del 29 dicembre 2022, n. 197 ha modificato, tra l'altro, i limiti all'uso del contante previsti dall'art. 49, comma 3-bis del D. Lgs. 231/2007, innalzandolo ad euro 5.000 a partire dal 1° gennaio 2023.

La Banca d'Italia, con nota n. 34 e n. 35 del 3 ottobre 2023 ha dichiarato di aver comunicato all'Autorità bancaria europea (EBA) l'intenzione di conformarsi ad Orientamenti il cui obiettivo è quello di prevenire il fenomeno del *de-risking*, definito come il rifiuto di avviare o decisione di cessare rapporti continuativi con singoli clienti o categorie di clienti associati a un rischio maggiore di riciclaggio/finanziamento del terrorismo o rifiuto di effettuare operazioni caratterizzate da un rischio maggiore di riciclaggio o finanziamento del terrorismo.

La Banca d'Italia ha emanato due Provvedimenti del 26 e del 27 novembre 2024 recante modifiche alle "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo" del 26 marzo 2019 ed inerenti, rispettivamente: a) all'abrogazione della Sezione II, Parte Quinta "Dati informativi relativi ai trasferimenti di fondi"; b) dell'inserimento della nuova Parte Ottava "Segnalazioni periodiche antiriciclaggio", unitamente al relativo allegato n. 2 alle Disposizioni e contenente il "Manuale per le segnalazioni di vigilanza antiriciclaggio". In particolare, la SGR dovrà trasmettere con cadenza annuale alla Banca d'Italia le segnalazioni periodiche indicate nell'allegato 2. Le segnalazioni dovranno

essere trasmesse entro il 31 marzo dell'anno successivo a quello di riferimento e avranno come periodo di riferimento il precedente anno solare. Esse saranno inviate secondo le modalità indicate nell'allegato 2. In data 23 ottobre 2025 la Banca d'Italia ha pubblicato le Raccomandazioni sull'esercizio di autovalutazione dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo al fine di condividere i principali risultati dell'analisi e le buone prassi individuate, coerenti con l'evoluzione attesa del quadro normativo europeo, allo scopo di stimolare la progressiva convergenza di tutti gli intermediari verso approcci all'esercizio più maturi e strutturati.

L'UIF ha posto in pubblica consultazione in data 04/07/2025 le "Istruzioni per la rilevazione e la segnalazione delle operazioni sospette" destinate a sostituire il Provvedimento emanato dall'UIF il 4 maggio 2011. La consultazione dura 60 giorni e pertanto terminerà il 3 settembre 2025. Il Provvedimento si articola in tre Parti. Nella Parte Prima sono delineati i principi e le regole da osservare nella collaborazione attiva per la prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo nonché del finanziamento della proliferazione delle armi di distruzione di massa; sono altresì previste specifiche disposizioni relative ai seguenti aspetti: a) individuazione delle anomalie; b) esame di queste ultime; c) segnalazione delle SOS; d) sospensione delle operazioni sospette; e) feedback della UIF sugli esiti delle SOS; f) rapporti che intercorrono tra l'obbligo di SOS e gli obblighi derivanti da altre previsioni normative. La Parte Seconda contiene disposizioni rivolte ai destinatari non sottoposti alla vigilanza di Banca d'Italia e sono relative agli adempimenti organizzativi e procedurali (es. nomina del responsabile SOS e procedura interna adottata per l'adempimento dell'obbligo di SOS). La Parte Terza disciplina la registrazione al Portale Infostat-UIF e la compilazione della segnalazione. Nel Provvedimento l'UIF pone particolare attenzione al processo di analisi delle anomalie, che deve assicurare la ricostruibilità a posteriori dell'iter logico-valutativo seguito (conservando traccia scritta o documentale), per consentire di verificare le ragioni che hanno condotto a fare la SOS oppure alla archiviazione. In data 18 dicembre 2025 sono state pubblicate le "Istruzioni per la rilevazione e la segnalazione delle operazioni sospette", segnando un ulteriore e significativo rafforzamento del sistema nazionale di prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo. Le nuove disposizioni, applicabili a partire da luglio 2026, si inseriscono nel più ampio percorso di consolidamento della collaborazione attiva dei soggetti obbligati delineato dal D.Lgs. 231/2007, in un contesto caratterizzato da una crescente complessità dei fenomeni di riciclaggio e da un'evoluzione delle tecniche operative utilizzate a fini illeciti.

In ambito europeo, il Regolamento Delegato (UE) 2016/1675 della Commissione del 14 luglio 2016, integrando la Direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio, individua i paesi terzi ad alto rischio con carenze strategiche. Tale Regolamento, è stato oggetto di modifica, dapprima con Regolamento Delegato (UE) 2022/229 della Commissione del 07 gennaio 2022, successivamente con Regolamento Delegato (UE) 2023/410 della Commissione del 19 dicembre 2022 ed infine con Regolamento Delegato (UE) 2024/163 della Commissione del 12 dicembre 2023, con riferimento ai Paesi Terzi considerati ad alto rischio di riciclaggio. Inoltre, in data 28 giugno 2024 il FAFT-GAFI ha pubblicato gli elenchi aggiornati delle giurisdizioni con misure deboli per combattere il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo inserendo nella "grey list" Monaco e Venezuela, mentre Jamaica e Turchia non sono più soggetti a monitoraggio. A questo, è seguito l'aggiornamento del 25 ottobre 2024 in cui, rispetto a giugno 2024, si segnala l'inserimento nella Grey list di Algeria, Angola, Cote D'Ivoire, Lebanon, e che il Senegal è stato espunto. In data 4 dicembre 2025 la Commissione Europea ha aggiornato l'elenco dei Paesi ad alto rischio riciclaggio, dando seguito alle decisioni del GAFI che a giugno e ottobre 2025 aveva aggiornato la Grey List. La Commissione Europea ha aggiunto nuove giurisdizioni di paesi terzi (Bolivia e Isole British Virgin Islands) e ne ha rimosso altre dalla black list (Burkina Faso, Mali, Mozambico, Nigeria, Sudafrica e Tanzania). L'aggiornamento della Black list è effettuato con un regolamento delegato, che entrerà in vigore dopo l'esame del Parlamento Europeo e del Consiglio.

A partire dal 28 marzo 2023 risultano in corso proposte di modifica al cd. AML Package, costituito dai tre progetti di leggi in materia di finanziamento della politica dell'UE contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo, ossia il Single Rulebook dell'UE, la VI Direttiva Antiriciclaggio e il regolamento che istituisce l'Autorità europea antiriciclaggio (AMLA). In data 19 giugno 2024, nella Gazzetta Ufficiale UE serie L, stato pubblicato il cd. "AML Package", ossia il pacchetto di riforma della normativa antiriciclaggio e contrasto al finanziamento del terrorismo, composto dalle seguenti disposizioni: 1) Direttiva (UE) 2024/1640 (VI Direttiva

Antiriciclaggio), in vigore dal 9 luglio 2024, che dovrà essere recepita dagli Stati membri entro il 10 luglio 2027, salve alcune eccezioni; 2) Regolamento (UE) 2024/1624 (Regolamento Antiriciclaggio o Single Rulebook), in vigore dal 9 luglio 2024 e applicabile dal 10 luglio 2027; 3) Regolamento (UE) 2024/1620 (Regolamento AMLA), in vigore dal 26 giugno 2024 ed applicabile dal 1° luglio 2025.

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

a) Politiche di investimento

Il patrimonio del FIA 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 2025 è costituito, dagli outlet di Reggello ("Immobile The Mall" e "Immobile The Castle"). Per quanto riguarda alcune pertinenze residue facenti parte del complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei ("Immobile di Toschi/Musei") si rimanda alla lettera c) del presente paragrafo.

Il valore del patrimonio immobiliare del Fondo Opportunità Italia alla data del 31 dicembre 2025 ammonta ad Euro 17.800.000 (Euro 70.241.000 al 31 dicembre 2024). In merito, l'Esperto Indipendente – Colliers Valuation Italy Srl – ha recepito il valore dell'offerta vincolante ricevuta per l'immobile di Reggello, in data 14 novembre 2025, e accettata dalla SGR in data 18 novembre u.s. Tale offerta prevedeva altresì l'acquisto del 100% delle quote della partecipata TMall RE.

Di seguito è riportata una tabella con l'evoluzione del valore del patrimonio immobiliare dal 31 dicembre 2014 al 31 dicembre 2025 e del valore della partecipazione nell'ultimo triennio.

Valore del patrimonio immobiliare alla fine di ciascun esercizio¹¹

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

¹¹ 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.

Valutazione al 31 dicembre 2020	188.515.000
Valutazione al 31 dicembre 2021	175.175.000
Valutazione al 31 dicembre 2022	136.450.000
Valutazione al 31 dicembre 2023	116.610.000
Valutazione al 31 dicembre 2024	70.241.000
Valutazione al 31 dicembre 2025	17.800.000

Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 31 dicembre 2025	Valutazione al 31 dicembre 2024	Valutazione al 31 dicembre 2023
TMALL RE	1.700.000	2.171.961	2.388.567

Il valore della partecipazione rispecchia quanto offerto dal promissario acquirente dell'Immobile.

Si specifica che il valore del Patrimonio Netto della partecipata, alla data del 31 dicembre 2025, è pari ad Euro 2.181.824.

c) Le vendite 2024 - 2025

- I. per quanto riguarda la componente "retail" dell'asset di Bologna (l'**Immobile**), in data 6 maggio 2024, la società Innovative Solutions s.r.l. ha presentato alla SGR un'offerta vincolante ("**OV**") per l'acquisto dell'Immobile, offrendo un prezzo di Euro 30.000.000. L'OV è stata accettata dalla SGR in data 13 maggio 2024, a valle della quale la promissaria acquirente ha versato l'importo di euro 3.000.000 a titolo di caparra/garanzia.

La vendita dell'intera piastra commerciale, ad eccezione di quanto andremo ad elencare successivamente, è avvenuta il 10 luglio 2024 alla Società Unicredit Leasing S.p.A – quale parte acquirente – al solo scopo di concederla in locazione finanziaria alla società Innovative Solutions S.r.l., quale parte utilizzatrice per un importo pari a quello offerto come da OV sopra.

Il prezzo della vendita – pari, dunque, ad Euro 30.000.000 - risulta in linea con il valore recepito in bilancio alla data del 31 dicembre 2023.

Con riferimento alla componente "residential" dell'asset sito in Bologna, Toschi/Musei e Clavature 15, (i) in data 4 aprile 2025 e relativo avveramento della condizione sospensiva del 19 giugno 2025, è stata alienata l'ultima unità immobiliare.

Le unità pertinenziali del medesimo asset sono state alienate tra il 20 novembre 2025 e 5 dicembre 2025. L'efficacia dei n. 6 atti di vendita (gli "Atti di Vendita") al 31 dicembre 2025 era subordinata all'avveramento della condizione sospensiva, ossia al mancato esercizio, da parte del Ministero della Cultura o altri aventi diritto, del diritto di prelazione agli stessi spettante in ragione della sottoposizione del Complesso Immobiliare a vincolo di interesse culturale ai sensi e per gli effetti dell'art. 13 del D.lgs. 42/2004. Alla data di presentazione della presente Relazione la condizione sospensiva si è verificata, con effetto

retroattivo alla data di compravendita, all'inizio del 2026, e conseguentemente gli immobili non fanno parte del portafoglio in essere;

- II. con riferimento agli asset del portafoglio del Fondo siti in Roma, meglio riepilogati nel seguito, come noto, nel mese di luglio 2023 la SGR ha dato incarico in via esclusiva e congiunta agli advisors CBRE e Dils (i "**Consulenti**") affinché avviassero una procedura competitiva (la "**Procedura**") per la vendita degli immobili del Fondo siti in Via Sicilia n. 194 e Via di San Basilio n. 71 a Roma. La Procedura di vendita è stata formalmente avviata dai Consulenti in data 27 luglio 2023 tramite l'invio di un invito a partecipare alla procedura ad una lista di 129 soggetti totali ("**Potenziali Investitori**"), con termine ultimo per la presentazione delle offerte inizialmente fissato al 28 settembre 2023 e successivamente posticipato al 16 ottobre 2023. La Procedura prevedeva l'invio di manifestazioni di interesse per l'acquisto di entrambi gli asset ovvero per uno dei due immobili. Durante il processo, nonostante più investitori abbiano approfondito l'opportunità tramite call conference specifiche e vi siano stati taluni limitati sopralluoghi per l'asset di Roma, Via di San Basilio, alla data di scadenza del termine per la presentazione delle offerte di acquisto, alla SGR non sono state formalizzate offerte in linea con le aspettative. Sulla base dei feedback ricevuti dagli operatori di settore potenzialmente interessati all'acquisto degli immobili oggetto della Procedura, la mancanza di offerte è stata principalmente dovuta all'avversa situazione del mercato immobiliare, caratterizzata – come noto – da una decompressione dei rendimenti di uscita, da una generale revisione al rialzo dei tassi di interesse e da una diffusa difficoltà di accesso al credito bancario. I Consulenti incaricati hanno altresì indicato che anche altri processi di vendita svolti nei precedenti dodici mesi avevano evidenziato un simile atteggiamento di incertezza degli investitori, che stavano monitorando l'impatto della crescita del costo del capitale sul pricing degli immobili prima di avviare nuove operazioni: il risultato del processo di vendita conferma quindi l'atteggiamento molto prudente degli investitori nel contesto macroeconomico attuale.

Per quanto concerne l'asset di Via Sicilia, si ricorda che nel mese di maggio 2024, a valle della ricezione di una manifestazione di interesse non vincolante per l'acquisto dell'asset di Via Sicilia da parte del Dott. Emanuele Grimaldi (Grimaldi Lines) – soggetto invitato alla procedura competitiva per la dismissione dell'immobile – la SGR, per conto e nell'interesse del Fondo Opportunità Italia, ha concesso un periodo di esclusiva a quest'ultimo per espletare tutte le attività di due diligence tecnica, amministrativa e fiscale sull'immobile. A seguito di tale esclusiva in data 18 giugno 2024, il promissario acquirente ha presentato alla SGR un'offerta vincolante per l'acquisto dell'Immobile, offrendo un corrispettivo per l'acquisto pari a Euro 8.040.000. In data 25 giugno u.s., è pervenuta alla SGR la dichiarazione di nomina alla società EG Holding S.r.l, società controllata direttamente dal Dott. Emanuele Grimaldi che ha acquistato l'immobile in data 28 novembre 2024.

Con riferimento all'immobile di Via di San Basilio, si rende noto che la SGR ha avviato – nel mese di marzo 2025 - una nuova procedura competitiva per promuovere la dismissione dell'asset dando nuovamente incarico agli stessi *broker* Dils S.p.A. e CBRE S.p.A.

Sono stati invitati a partecipare n. 139 soggetti con termine per la presentazione delle offerte non vincolanti ("**ONV**") sino al 15 aprile 2025. A valle della Procedura, alla SGR sono pervenute n. 5 ONV per importi compresi tra euro 32 milioni ed euro 40 milioni. La SGR, considerata la distanza economica delle ONV nonché la tipologia di soggetti potenzialmente interessati all'acquisto (privati/istituzionali), ha dato avvio alla fase due mettendo a disposizione la *virtual data room* (la "**VDR**") ai cinque soggetti e concedendo il termine del 27 giugno u.s. per l'eventuale presentazione di un'offerta vincolante, irrevocabile e incondizionata per l'acquisto dell'immobile. Alla data del 27 giugno, il Fondo ha ricevuto n. 3 Offerte Vincolanti ("**OV**"), con un *range* di prezzo compreso tra euro 32 milioni ed euro 37 milioni. Nel corso della seduta del Consiglio di Amministrazione della SGR del 27 giugno stesso, è stata deliberata l'accettazione dell'offerta presentata da una società a responsabilità

limitata di diritto italiano con sede legale in Roma (l'“**Offerente**”) per un prezzo pari a euro 37 milioni. L'offerta è risultata la più competitiva, sia sotto il profilo economico che qualitativo, rispetto alle altre due pervenute. Il prezzo proposto, sebbene si collochi di poco al di sotto dei valori attesi, costituisce il più alto corrispettivo offerto nel corso delle due procedure competitive avviate dalla Società negli ultimi 2 anni. Conformemente ai termini della OV, nel corso del mese di luglio 2025, l'Offerente ha versato al Fondo un importo pari a euro 5,55 milioni, a titolo di caparra confirmatoria, a conferma della validità dell'offerta stessa. In data 30 settembre u.s. è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita sospensivamente condizionato al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte del Ministero della Cultura (ex MiBACT) e/o di eventuali altri enti competenti. Il termine per l'esercizio del diritto di prelazione ha avuto scadenza il 1° dicembre 2025. L'atto di avveramento è avvenuto in data 4 dicembre 2025 con contestuale versamento del saldo prezzo.

- III. con riferimento all'immobile sito in Reggello (FI), c.d. “Leccio Outlet” (il “Centro Commerciale”), la SGR, in coordinamento con il gestore Reve Asset Management S.r.l., ha proseguito nell'attività di valorizzazione dell'asset, ponendo particolare attenzione al mantenimento della tenancy. Per quanto concerne il processo di dismissione del Centro Commerciale, si rammenta che nel mese di gennaio 2025 la SGR ha conferito a Coldwell Banker Richard Ellis - CBRE (il “Broker”) un mandato per la commercializzazione del Centro Commerciale, poi avviata nel febbraio successivo. Tra i soggetti contattati (circa n. 126 operatori), solo Simon Properties Group (“Simon”) ha presentato un'offerta non vincolante e condizionata, del valore di circa euro 20 milioni. In data 23 maggio u.s., la SGR ha altresì ricevuto e successivamente accettato un'offerta non vincolante e non condizionata da parte della società Finviar S.r.l. (“Finviar”) per un importo di euro 25 milioni; tale ultima offerta è stata preferita rispetto a quella formulata da Simon in considerazione del maggior corrispettivo offerto. Tuttavia, Finviar non ha dato seguito, entro la scadenza del 22 luglio u.s. né successivamente, alla presentazione dell'offerta vincolante.

Alla luce di quanto sopra, la SGR ha riattivato, anche per il tramite del Broker, i contatti con gli operatori precedentemente interessati e con ulteriori soggetti, al fine di individuare nuove opportunità di dismissione.

In tale contesto, Simon ha comunicato, in data 1° agosto 2025, la propria disponibilità a proseguire le trattative, riformulando tuttavia la propria proposta non vincolante riducendone il relativo corrispettivo a euro 15 milioni e, in ogni caso, subordinatamente al verificarsi di taluni eventi.

Altri investitori - tra cui Frasers, Global Mutual, Tikehau, COIMA SGR e Kryalos SGR - hanno manifestato interesse preliminare, poi non concretizzatosi. La SGR ha inoltre provveduto a sollecitare Finviar – con cui ha mantenuto interlocuzioni costanti – e ulteriori operatori (tra cui Anav Investimenti e Dan John), al fine di sollecitare la formalizzazione di interessi vincolanti all'acquisto del Centro Commerciale.

All'esito di tali interlocuzioni, in data 25 settembre, Tikehau Investment Management SAS (société par actions simplifiée) ha formulato un'offerta non vincolante per l'acquisto del Centro Commerciale a fronte di un corrispettivo pari a euro 17 milioni. Tuttavia, tale offerta non è stata accettata dalla SGR in considerazione della successiva ricezione di n. 3 offerte non vincolanti, per corrispettivi superiori, da parte dei seguenti soggetti:

- Fortress Credit Corp., per un valore pari a circa 18 milioni;
- Ecodomus S.r.l., per un valore pari a circa 20 milioni;
- Fidera Vecta Limited, per un valore di circa 22 milioni.

La SGR, considerata la distanza economica delle ONV nonché la tipologia di soggetti potenzialmente interessati all'acquisto (privati/istituzionali), ha dato avvio alla fase due della procedura mettendo a disposizione la virtual data room (la “VDR”) ai tre soggetti e concedendo il termine del 14 novembre p.v. per l'eventuale presentazione di un'offerta vincolante, irrevocabile e incondizionata (“BO”) per l'acquisto dell'immobile, con possibilità anche di anticipare la presentazione della BO rispetto a tale data.

All'esito delle attività di due diligence, solo Ecodomus S.r.l., per il tramite di un veicolo neocostituito – Holding 1 Srl - ha presentato una BO con le caratteristiche richieste, per un corrispettivo pari a euro 19.500.000. I termini per la conclusione del contratto definitivo di compravendita sono fissati al 31 dicembre 2025 ferma restando la facoltà del promissario acquirente di posticipare la data prevista per il contratto definitivo siano al 20 febbraio 2026. Si specifica altresì che l'offerta vincolante ha avuto ad oggetto anche l'acquisto del 100% delle quote della società TMALL RE S.r.l.

Anche in considerazione degli esiti dei processi di dismissione del Centro Commerciale avviati negli ultimi 24 mesi, la SGR ha ritenuto di accettare l'offerta vincolante in data 18 novembre u.s. In data 25 novembre u.s., la Holding 1 Srl ha effettuato il versamento della caparra a conferma della volontà di procedere con l'acquisto dell'immobile.

d) L'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto le quote del Fondo e l'approvazione del periodo di grazia

i) L'offerta pubblica di acquisto

Si ricorda che 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 "**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.

Gli strumenti finanziari oggetto del Patto sono n. 18.491 quote di Opportunità Italia, pari a circa 32% del totale delle quote emesse.

ii) Il 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") con conseguente scadenza del FIA in data 31 dicembre 2024.

La delibera del Periodo di Grazia è stata altresì 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 6. a) "*financing*").

Si rende noto che con provvedimento n. 827059/24 del 24 aprile 2024, la Banca d'Italia ha approvato l'istanza di autorizzazione alla modifica del regolamento di gestione del Fondo presentata dalla SGR ai sensi del titolo V, Capitolo II, sezione III del Regolamento della Banca d'Italia in materia di gestione collettiva del risparmio e finalizzata all'estensione del Periodo di Grazia del Fondo fino alla durata massima consentita dalla vigente normativa (i.e., 3 anni dalla scadenza della durata del Fondo, corrispondente pertanto al 31 dicembre 2025). In ragione dell'estensione della durata del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la riduzione per l'anno 2025 dell'importo della commissione di gestione spettante alla SGR per la gestione del Fondo, riducendo la stessa nella misura dello 0,50%; pertanto, l'importo della commissione di gestione spettante alla SGR per il maggior periodo di durata del Periodo di Grazia del Fondo sarà pari all'1% del valore complessivo netto del Fondo.

La nuova scadenza del Fondo è quindi fissata al 31 dicembre 2025.

6) Attività legali e contenziosi

Alla data del 31 dicembre 2025 non risultano contenziosi pendenti né procedimenti giudiziari in corso.

7) 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.

8) Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati

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 del Finanziamento era inizialmente prevista per il 15 dicembre 2022, ferma la possibilità del Fondo di estendere la durata dello stesso sino al 15 dicembre 2024 in forza di una opzione di estensione concessa ai sensi della Clausola 6.2 del Contratto di Finanziamento.

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.

In data 7 luglio 2020 è stato sottoscritto con MPS un terzo accordo modificativo del contratto di finanziamento. 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.

Secondo quanto sopra riportato, in considerazione dell'intenzione della SGR di esercitare l'opzione di estensione anche tenuto conto delle determinazioni circa l'attivazione del periodo di grazia, la SGR - per conto del Fondo - nel 2022 ha avviato interlocuzioni con la Banca al fine di ottenere una modifica delle condizioni per l'esercizio dell'opzione ai sensi della Clausola 6.2 del Contratto di Finanziamento, volte da un lato a rendere coerenti le tempistiche di esercizio della stessa con quelle connesse all'esercizio del periodo di grazia e dall'altro lato ad apportare talune modifiche alle condizioni all'esercizio dell'opzione di estensione medesima per tenere conto degli eventi connessi alla contrazione dei canoni nel corso del pregresso esercizio con conseguente revisione dei covenant finanziari del Contratto di Finanziamento. A tale riguardo si specifica che in data 31 marzo 2022 è stato sottoscritto l'accordo modificativo del Contratto di Finanziamento con MPS Capital Services S.p.A. (ora Banca Monte dei Paschi di Siena), in virtù del quale la scadenza del finanziamento era prevista per il 15 dicembre 2024.

Come riportato nel paragrafo 5. c) “*vendite*” nel corso del 2024 è proseguito il processo di dismissione da parte del Fondo con il perfezionamento della vendita della piastra commerciale di Bologna, avvenuta il 18 settembre 2024 per euro 30.000.000, e con la vendita, in data 28 novembre 2024, dell’immobile di Via Sicilia per euro 8.040.000.

Il flusso di cassa generato dalla vendita della componente “*retail*” dell’asset di Bologna nonché quanto presente tra le disponibilità liquide del Fondo hanno consentito di procedere all’estinzione integrale anticipata del finanziamento residuo pari a euro 31,2 milioni, avvenuta sempre in data 18 settembre 2024, verso MPS Capital Services S.p.A.; pertanto, alla data della presente Relazione il finanziamento risulta estinto.

Si rimanda al paragrafo successivo “*Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati_b) Strumenti derivati*” per dettagli in merito alla strategia di *hedging* prevista nel contratto rifinanziamento.

b) Strumenti derivati

Il contratto di finanziamento, stipulato in data 12 dicembre 2018 come rappresentato nel paragrafo 8 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 prevedeva 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%;

- 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 prevedeva 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%;

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, provvedendo di conseguenza, alla sottoscrizione con la banca, di 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

In data 28 giugno 2022, a seguito della cessione dell'immobile di Via Bagutta n. 20 sito in Milano, si era provveduto al rimborso del debito finanziario, allocato sulla porzione immobiliare ceduta, nei confronti di MPS Capital Services, di conseguenza alla data del 30 giugno si era venuto a determinare un disallineamento tra il valore complessivo del nozionale dei due derivati rispetto all'ammontare del debito finanziario residuo. Dopo aver preso contatti con la banca, al fine di poter procedere mediante accordi modificativi, sia per adeguare il nozionale dei due derivati al debito residuo nonché per allineare l'estensione di due anni del finanziamento alla durata dei derivati, si è provveduto in data 29 settembre 2022 all'estinzione anticipata dei due derivati in essere ed alla contestuale sottoscrizione di un nuovo contratto derivato.

Si riportano di seguito i principali termini e le condizioni del nuovo contratto derivato sottoscritto:

- Tasso annuo IRS: 2,607%;
- Data effettiva: 30 giugno 2022;
- Prima *payment date*: 30 dicembre 2022;
- *Initial Calculation Period*: dal 30 giugno 2022 al 30 dicembre 2022;
- *Floating Rate for Initial Calculation Period*: 0,225%;
- *Termination date*: 15 dicembre 2024;
- Nozionale: Euro 24.752.974,38 pari al 70% del debito residuo sul finanziamento;
- Floor rate: - 2,90%;
- Fixing: EURIBOR 6M;

Come riportato nel paragrafo 8. a) *financing*, in occasione del perfezionamento della vendita della piastra commerciale di Bologna, avvenuta in data 18 settembre 2024, il Fondo ha provveduto ad estinguere anticipatamente il finanziamento che era in essere con MPS Capital Services S.p.A. e si è pertanto provveduto contestualmente anche ad estinguere, in pari data, il derivato che era stato sottoscritto a copertura del finanziamento.

Alla data del 31 dicembre 2025 non risultano dunque sottoscritti contratti derivati da parte del Fondo.

9) La Liquidazione del Fondo

In conformità al paragrafo 32.3 del Regolamento di Gestione del Fondo, in data 18 dicembre 2025 è stata data comunicazione alla Banca d'Italia in merito alla prevista approvazione, da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR, della liquidazione del Fondo per scadenza del termine del Periodo di Grazia fissato per il 31 dicembre 2025.

La procedura di liquidazione del Fondo OPI si articolerà come segue:

- ai sensi dell'art. 32, par. 3, del Regolamento, della delibera assunta dal Consiglio di Amministrazione in merito alla liquidazione deve essere data successiva comunicazione (i) ai partecipanti del Fondo OPI, mediante avviso pubblicato ai sensi dell'art. 6, par. 3, del Regolamento sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" e sul sito internet della SGR e (ii) alla Banca d'Italia. Come noto, la SGR si attende che la dismissione dei beni residui del Fondo OPI sia completata entro il mese di febbraio 2026. L'approvazione del Rendiconto finale di liquidazione da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR è pertanto prevista entro la fine del mese di marzo 2026;

- conclusa l'esecuzione del piano di smobilizzo e quindi realizzatasi la dismissione completa degli attivi del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR è tenuto ad approvare il rendiconto finale di liquidazione, che deve essere messo a disposizione dei partecipanti presso la SGR e presso il depositario, con indicazione del giorno di inizio delle operazioni di rimborso;
- i partecipanti devono essere informati del giorno di inizio delle operazioni di rimborso mediante avviso pubblicato sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" e sul sito internet della Società;
- le somme non riscosse dai partecipanti aventi diritto alla liquidazione entro 60 (sessanta) giorni dalla data di inizio delle operazioni di rimborso rimangono depositate presso la banca depositaria su un conto intestato alla SGR e rubricato al Fondo, con l'indicazione che trattasi dell'attivo netto derivante dalla liquidazione del Fondo stesso e, ove possibile, con sotto-rubriche nominative degli aventi diritto alla liquidazione;
- la procedura di liquidazione del Fondo si conclude con la comunicazione alla Banca d'Italia dell'avvenuto riparto, nonché dell'ammontare delle eventuali somme non riscosse dagli aventi diritto.

Con riferimento alle attività finalizzate alla liquidazione, si rammenta che le quote del Fondo OPI sono state negoziate sul mercato regolamentato Euronext MIV Milan - Mercato degli Investment Vehicles, gestito da Borsa Italiana. La scadenza del termine di durata del Fondo OPI comporterà l'automatica cancellazione dalla negoziazione delle relative quote ("Delisting"). Al riguardo, in ottemperanza alla Sezione IA.2.9.7 ("Cancellazione dalla quotazione di strumenti finanziari aventi una durata limitata nel tempo") delle Istruzioni al Regolamento Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, Borsa Italiana dispone la cancellazione dalla quotazione delle quote di fondi di investimento alternativi chiusi alla scadenza del loro termine di durata e, in particolare, di norma, il secondo giorno di calendario TARGET aperto antecedente la scadenza del termine di durata. L'ultimo giorno di negoziazione delle quote del Fondo OPI – come noto – è stato il 29 dicembre 2025, con esecuzione dei relativi contratti il 31 dicembre 2025.

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

a) Bilancio al 31 dicembre 2025 della TMall RE

In data 10 febbraio 2026 il Consiglio di Amministrazione della società TMall RE S.r.l. ha approvato il bilancio annuale al 31 dicembre 2025. Il valore della partecipazione, iscritto tra le poste dell'attivo della presente Relazione, è stato adeguato all'ammontare del prezzo pattuito per l'acquisizione così come risultante dall'offerta vincolante e irrevocabile ricevuta, mentre il valore del patrimonio netto risultante dal bilancio della società, risulta pari ad Euro 2.181.824. Il bilancio ha presentato un utile di esercizio di Euro 9.863.

b) Processo di vendita realizzato dopo la chiusura dell'esercizio

Si rende noto che tra la fine di gennaio 2026 ed il 12 febbraio 2026, sono stati sottoscritti gli atti ricognitivi attestanti l'avveramento della condizione relativa al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte del Ministero della Cultura (ex MiBACT) e/o di eventuali altri enti competenti con riferimento alle unità pertinenziali dell'Immobile di Toschi/Musei.

In relazione alla proposta vincolante presentata da Holding 1 S.r.l. avente ad oggetto l'Immobile The Mall e l'Immobile The Castle, si rende noto che, a seguito della ricezione della comunicazione di estensione dei termini per addivenire al closing — con posticipo della scadenza dal 20 febbraio al 26 febbraio 2026 — nonché della dichiarazione di nomina alla Società Alpha SPV Srl, in data 26 febbraio 2026 è stato sottoscritto l'atto definitivo di compravendita sia degli immobili sia della partecipazione nella società Tmall RE S.r.l., con contestuale versamento del saldo prezzo.

c) Rimborsi parziali pro-quota

Come riportato nel paragrafo "5. c) vendite" nel corso del **secondo semestre del 2025** è proseguito il processo di dismissione del

portafoglio immobiliare da parte del Fondo con il perfezionamento della vendita dell'immobile sito in Roma - Via di San Basilio n. 71, avvenuto in data 4 dicembre 2025 per un corrispettivo pari a Euro 37 Milioni - nonché con il completamento delle vendite delle unità residue, prevalentemente a destinazione residenziale **site in Bologna**. A seguito del flusso di cassa generato dalla vendita della componente "retail" e dall'asset di Roma, e in considerazione dell'operatività residuale del Fondo, si è provveduto in data 05 febbraio 2026, con data di stacco cedola al 03 febbraio 2026, ad un rimborso parziale di equity, per un ammontare complessivo pari ad Euro 40 milioni.

Tale importo sarebbe costituito dalle somme rivenienti dalla dismissione dell'asset di Via Clavature, sito in Bologna, dagli asset di Via De Musei e Via Toschi, siti in Bologna, sia per la parte commerciale che per quella residenziale, dall'asset di Via Sicilia, sito in Roma e dall'asset di Via Mecenate, sito in Milano, perfezionatesi nel corso degli anni tra il 2014 e il 2025.

Già in occasione dell'approvazione della Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2022 a seguito della dismissione dell'immobile di Via Bagutta, si era provveduto ad effettuare un primo rimborso parziale di equity per Euro 14 milioni, successivamente nella seduta del 16 gennaio 2025 il CdA di Torre SGR S.p.A. aveva deliberato, a seguito della liquidità generata in conseguenza delle dismissioni, di procedere ad un secondo rimborso parziale di equity per un ammontare pari ad Euro 12 milioni, corrispondente ad euro 207,807 per singola quota ed era stato deciso di accantonare la quota residua di equity distribuibile.

Alla luce delle considerazioni di cui sopra, nella seduta del 29 gennaio 2026 il CdA di Torre SGR S.p.A. ha deliberato di procedere:

a) alla distribuzione dell'equity residuo inerente alla dismissione dell'asset di Via Mecenate, pari ad euro 4.001.554 e corrispondente ad un rimborso per quota di euro 69,296 così come rappresentato dalla seguente tabella:

Vendita unità immobiliari Via Mecenate								
Periodo di vendita	% venduto	Ricavato lordo di vendita	Costo storico delle unità vendute	Importo già rimborsato	Capitale allocato	Importo posto in distribuzione	Residuo non distribuito	% distribuzione su ricavato lordo di vendita
2021	100,00%	7.700.000	8.300.000	1.885.280	5.886.834	4.001.554	-	51,97%
TOTALE	100,00%	7.700.000	8.300.000	1.885.280	5.886.834	4.001.554	-	per quota Euro 69,296

b) ad un rimborso parziale pro quota relativamente alla dismissione dell'asset di Via De Musei, porzioni residenziali, per euro 1.689.474 e corrispondente ad un valore di euro 29,257 per singola quota, come risulta dalla sottostante tabella:

Bologna - Via De Musei - Value Added portion								
Periodo di vendita	% venduto	Ricavato lordo di vendita	Costo storico delle unità vendute	Importo già rimborsato	Capitale allocato	Importo posto in distribuzione	Residuo non distribuito	% distribuzione su ricavato lordo di vendita
dal 2014 al 2025	100,00%	6.777.500	5.514.423	4.721.006	6.410.480	1.689.474	-	24,93%
TOTALE	100,00%	6.777.500	5.514.423	4.721.006	6.410.480	1.689.474	-	per quota Euro 29,257

c) ad un rimborso parziale pro quota relativamente alla dismissione dell'asset di Via De Toschi, porzioni residenziali, per euro 3.830.656 e corrispondente ad un valore di euro 66,336 per singola quota, come risulta dalla sottostante tabella:

Bologna - Via De Toschi - Value Added portion								
Periodo di vendita	% venduto	Ricavato lordo di vendita	Costo storico delle unità vendute	Importo già rimborsato	Capitale allocato	Importo posto in distribuzione	Residuo non distribuito	% distribuzione su ricavato lordo di vendita
dal 2014 al 2025	100,00%	14.405.000	12.308.036	4.998.645	8.829.301	3.830.656	-	26,59%
TOTALE	100,00%	14.405.000	12.308.036	4.998.645	8.829.301	3.830.656	-	per quota Euro 66,336

d) ad un rimborso parziale pro quota relativamente alla dismissione dell'asset di Via De Musei, piastra commerciale, per euro 9.858.674

e corrispondente ad un valore di euro 170,725 per singola quota, come risulta dalla sottostante tabella:

Bologna - Via De Musei - Core portion								
Periodo di vendita	% venduto	Ricavato lordo di vendita	Costo storico delle unità vendute	Importo già rimborsato	Capitale allocato	Importo posto in distribuzione	Residuo non distribuito	% distribuzione su ricavato lordo di vendita
2024	100,00%	12.111.486	11.950.000	-	9.858.674	9.858.674	-	81,40%
TOTALE	100,00%	12.111.486	11.950.000	-	9.858.674	9.858.674	-	per quota Euro 170,725

e) ad un rimborso parziale pro quota relativamente alla dismissione dell'asset di Via De Toschi, piastra commerciale, per euro 9.078.491 e corrispondente ad un valore di euro 157,214 per singola quota, come risulta dalla sottostante tabella:

Bologna - Via De Toschi - Core portion								
Periodo di vendita	% venduto	Ricavato lordo di vendita	Costo storico delle unità vendute	Importo già rimborsato	Capitale allocato	Importo posto in distribuzione	Residuo non distribuito	% distribuzione su ricavato lordo di vendita
2024	100,00%	12.060.811	11.900.000	-	9.078.491	9.078.491	-	75,27%
TOTALE	100,00%	12.060.811	11.900.000	-	9.078.491	9.078.491	-	per quota Euro 157,214

f) ad un rimborso parziale pro quota relativamente alla dismissione dell'asset di Via Clavature, per euro 4.255.543 e corrispondente ad un valore di euro 73,694 per singola quota, come risulta dalla sottostante tabella:

Bologna - Via Clavature								
Periodo di vendita	% venduto	Ricavato lordo di vendita	Costo storico delle unità vendute	Importo già rimborsato	Capitale allocato	Importo posto in distribuzione	Residuo non distribuito	% distribuzione su ricavato lordo di vendita
2024	100,00%	5.827.703	6.055.550	-	4.255.543	4.255.543	-	73,02%
TOTALE	100,00%	5.827.703	6.055.550	-	4.255.543	4.255.543	-	per quota Euro 73,694

g) ad un rimborso parziale pro quota relativamente alla dismissione dell'asset di Via Sicilia, per euro 7.303.586 e corrispondente ad un valore di euro 126,478 per singola quota, come risulta dalla sottostante tabella:

Roma - Via Sicilia								
Periodo di vendita	% venduto	Ricavato lordo di vendita	Costo storico delle unità vendute	Importo già rimborsato	Capitale allocato	Importo posto in distribuzione	Residuo non distribuito	% distribuzione su ricavato lordo di vendita
2024	100,00%	8.040.000	11.060.370	-	7.801.828	7.303.586	498.242	90,84%
TOTALE	100,00%	8.040.000	11.060.370	-	7.801.828	7.303.586	498.242	per quota Euro 126,478

A seguito di quanto sopra rappresentato, il rimborso parziale pro quota complessivamente erogato, pari ad Euro 40.017.978, per ognuna delle 57.746 quote in circolazione è stato pari ad euro 693,000.

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 2025 l'ammontare dei proventi distribuibili risulta negativo, come riportato nella seguente tabella.

Proventi 31/12/2025	
Utile/Perdita del periodo	(14.625.147)
Minusvalenze non realizzate su immobili	12.818.504
Plusvalenze non realizzate su immobili	
Minus/Plus nette da valutazione realizzate	(2.285.654)
Totale al 31/12/2025	(4.092.297)
Residuo proventi anni precedenti non distribuiti	
Distribuibile negativo anni precedenti	(1.279.499)
Proventi distribuiti nel periodo	-
Provento massimo distribuibile 100%	(5.371.796)

L'ammontare dei rimborsi parziali pro-quota teoricamente effettuabili alla data del 31 dicembre 2025 ammonta invece, a seguito delle ulteriori vendite perfezionate nel corso del 2025, delle unità residenziali di Bologna e dell'immobile di Roma sito in Via San Basilio, ad Euro 69.808.538, di cui, come riportato nel paragrafo **"9. b) Rimorsi parziali pro-quota"**, Euro 40 milioni sono stati rimborsati a febbraio 2026.

Il Consiglio di Amministrazione in data 26 febbraio 2026, in sede di approvazione della presente Relazione, ha deliberato, considerando l'imminente scadenza del Fondo ed il rimborso parziale pro-quota già erogato nel mese di febbraio del 2026, di non procedere con ulteriori distribuzioni di equity.

12) 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. 77 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Diego Freddi

Roma, 26 febbraio 2026

SCHEDE DI DETTAGLIO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FIA**ELENCO DEI BENI IMMOBILI DI PROPRIETÀ DEL FONDO**

Complesso Immobiliare sito nel comune di Reggello (FI) – Via Panciatichi 18 e Via Aretina s.n.c.

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: 2.369 mq
Data di acquisto	3 febbraio 2016
Venditore	Mall RE Invest S.r.l
Prezzo di acquisto	Euro 34.146.740
Valore di mercato al 31.12.2024	Euro 27.200.000
Quick Sale Value al 31.12.2024	Euro 20.400.000

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: 3.098 mq
Data di acquisto	3 febbraio 2016
Venditore	The Castle S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 20.610.260
Valore di mercato al 31.12.2024	Euro 13.550.000
Quick Sale Value al 31.12.2024	Euro 10.200.000

Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Canone Minimo Garantito pari ad euro 2.200.000 annui per l'intero centro commerciale.

Valore di mercato complessivo del complesso immobiliare di Reggello al 31.12.2025**Euro 17.800.000****Aggiornamento**

Il valore di mercato complessivo al 31 dicembre 2025 recepisce il prezzo dell'offerta vincolante pervenuta in data 14 novembre 2025 sull'intero complesso immobiliare di Reggello, via Panciatichi (Ex Mall RE) e via Aretina (Ex The Castle), pari a Euro 17.800.000, la cui accettazione, avvenuta da parte della SGR in qualità di società di gestione del Fondo in data 25 novembre 2025, ai sensi dell'art. 4 della medesima offerta, comporta la conclusione automatica di un contratto preliminare di compravendita.

Relazione annuale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 31.12.2025

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	1.700.000	2,54%	2.171.961	2,38%
A1. Partecipazioni di controllo	1.700.000	2,54%	2.171.961	2,38%
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	17.800.000	26,64%	70.241.000	77,01%
B1. Immobili dati in locazione	17.800.000	26,64%	70.241.000	77,01%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	-	-	-	-
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	-	-	-	-
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	-	-	-	-
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	46.002.784	68,84%	14.560.811	15,96%
F1. Liquidità disponibile	46.002.784	68,84%	14.560.811	15,96%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.323.688	1,98%	4.231.971	4,65%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	7.735	0,01%	45.809	0,05%
G3. Risparmio di imposta	129.121	0,19%	24.554	0,03%
G4. Altre (*)	1.186.832	1,78%	4.161.608	4,57%
TOTALE ATTIVITÀ	66.826.472	100,00%	91.205.743	100,00%

(*) Nel 2025 i crediti verso locatari G5 sono riclassificati nella voce G4 - Altre

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2025	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	-
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	-
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	2.999.709	753.810
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	293.056	70.325
M2. Debiti di imposta	14.614	17.919
M3. Ratei e risconti passivi	2.015	135.964
M4. Altre	2.690.024	529.602
TOTALE PASSIVITÀ	2.999.709	753.810
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	63.826.763	90.451.933
Numero delle quote in circolazione	57.746	57.746
Valore unitario delle quote	1.105,302	1.566,376
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	671,674	463,867

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

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	31/12/25	31/12/24
Importi da richiamare		
Valore unitario da richiamare		
Rimborsi effettuati	35.719.673	23.719.650
Valore unitario delle quote rimborsate	618,565	410,758

Relazione annuale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 31.12.2025

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2025		Relazione dell'esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati		(471.961)		(216.606)
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(471.961)		(216.606)	
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		-		255.609
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura			255.609	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		(471.961)		39.003
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		(13.227.993)		(3.767.397)
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.885.927		6.316.900	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	(2.322.255)		90.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(12.818.504)		(8.444.784)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.764.571)		(1.439.963)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(208.590)		(289.550)	
Risultato gestione beni immobili		(13.227.993)		(3.767.397)
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		(13.699.954)		(3.728.394)

	Relazione al 31/12/2025		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		(13.699.954)		(3.728.394)
H. ONERI FINANZIARI		(3.769)		(1.701.760)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari			(1.616.504)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(3.769)		(85.256)	
Risultato netto della gestione caratteristica		(13.703.723)		(5.430.154)
I. ONERI DI GESTIONE		(978.728)		(1.728.085)
I1. Provvigione di gestione SGR	(625.168)		(1.335.020)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(16.030)		(22.628)	
I3. Commissioni depositario	(17.030)		(23.627)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(16.600)		(16.600)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(16.800)		(11.575)	
I6. Altri oneri di gestione	(233.167)		(265.627)	
I7. Spese di quotazione	(53.933)		(53.008)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		57.304		323.578
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	162.275		273.638	
L2. Altri ricavi	62.192		87.392	
L3. Altri oneri	(167.163)		(37.452)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(14.625.147)		(6.834.661)
M. IMPOSTE		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		(14.625.147)		(6.834.661)

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 2025 (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"**), si riferisce al periodo 1° gennaio 2025 – 31 dicembre 2025 (**"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 si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale, della presente Nota Integrativa ed è corredata della Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione. 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 2024.

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
31/12/2022	114.344.198	57.746,000	1.980,123
31/12/2023	97.286.594	57.746,000	1.684,733
31/12/2024	90.451.933	57.746,000	1.566,376
31/12/2025	63.826.763	57.746,000	1.105,302

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

Il NAV al 31 dicembre 2025 è pari a Euro 63.826.763 (Euro 90.451.933 al 31 dicembre 2024). 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 1.105,302 (Euro 1.566,376 al 31 dicembre 2024).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2025 ed il 31 dicembre 2024, pari ad Euro 26.625.170, è dovuta per Euro 14.625.147 alla perdita del periodo e per Euro 12.000.023 ai rimborsi parziali pro-quota effettuati nel corso dell'esercizio.

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 471.961, la gestione dei beni immobili ha generato un risultato negativo per Euro 13.227.993, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 3.769, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 978.728 e gli altri oneri al netto degli altri ricavi sono risultati positivi per un valore pari ad Euro 57.304.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore al 31 dicembre 2025 della partecipazione nella società immobiliare TMall RE sono risultate pari ad Euro 471.961, mentre 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 26 febbraio 2026, sono pari ad Euro 12.818.504.

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 nei paragrafi 9 e 10 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 10.

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 e 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. Inoltre, la Funzione Risk Management effettua un'analisi volta alla gestione e al monitoraggio del rischio di mercato attraverso uno strumento di valutazione, che consente di simulare l'evoluzione prospettica dei valori di vendita €/mq ("Valori Real Value") e dei canoni di locazione €/mq/anno ("Estimated Rental Value" o "ERV").

Rischio di tasso di interesse

Rappresenta il rischio derivante da variazioni avverse 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, decise di volta in volta in base alle caratteristiche del finanziamento.

Rischio connesso all'utilizzo della leva finanziaria

In caso di contrazione della redditività delle attività del Fondo a un livello inferiore al costo dei relativi debiti finanziari, il ricorso all'indebitamento ha un effetto di accentuazione delle perdite. Pertanto, 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

Il rischio di liquidità si riferisce alla possibilità che il FIA non riesca a mantenere un livello sufficiente di liquidità per far fronte agli impegni assunti. Questo può essere influenzato da fattori come le oscillazioni dei mercati finanziari, in particolare del settore immobiliare e dei crediti, la stabilità dei ricavi, la facilità con cui gli asset possono essere venduti, nonché le variazioni di prezzo o di valore delle attività e la loro esposizione ad altri rischi di mercato. Per gestire questo rischio, la SGR monitora costantemente la liquidità disponibile nei fondi e ne valuta la capacità di sostenere gli impegni a breve, medio e lungo termine attraverso l'analisi dei documenti

programmatici. Inoltre, vengono effettuati test di stress per valutare la resilienza del FIA in base alle sue specificità e al contesto di mercato.

Rischio di credito

Il rischio di credito si riferisce alla possibilità che un debitore non riesca a rispettare in tutto o in parte i propri obblighi contrattuali nei confronti del FIA e, pertanto, causare problemi di liquidità nel breve termine e ridurre la redditività nel lungo periodo. Inoltre, il rischio di credito può derivare anche dagli investimenti in liquidità (ad esempio, partecipazioni) e dal rischio che una controparte finanziata, come un sottoscrittore o una società partecipata, non adempia agli impegni previsti.

Al fine di minimizzare tale rischio la SGR valuta l'affidabilità delle controparti del FIA (conduttori e partecipanti) e monitora le esposizioni creditizie per prevenire una concentrazione eccessiva del credito su pochi soggetti. Inoltre, vengono analizzati i rischi legati al mancato incasso dei canoni di locazione (morosità) dovuti dai conduttori e/o degli impegni sottoscritti dai partecipanti del FIA. Se ritenuto necessario, la SGR può valutare di richiedere ai conduttori opportune garanzie e/o 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 e verso singole controparti appartenenti alla medesima area geografica e/o allo stesso settore economico.

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

Rischio di valutazione

Il rischio relativo alla difficoltà di valutazione degli immobili e dei crediti in considerazione del fatto che non sussistono univoci criteri di generale accettazione ai fini della stima del valore corrente dei beni immobili e al valore di presumibile realizzo degli asset creditizi.

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. Inoltre, la SGR si avvale della Funzione Evaluation Credit ("EVC") esternalizzata per la valutazione del patrimonio degli asset detenuto dai FIA che investono in crediti.

Rischi operativi e legali

Rischio di perdite derivanti dalle attività legate all'operatività della SGR nella gestione del FIA e/o dalle attività legate alla gestione immobiliare e alla gestione dei crediti, 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. La Funzione Risk Management ha sviluppato uno strumento di calcolo Excel dei Fattori ESG ("Tool ESG") e dei Rischi climatici e ambientali ("Tool C&E"), volti all'integrazione dei rischi di sostenibilità nel sistema di risk management della Società.

Rischio informatico e tecnologico (Rischio ICT)

Il rischio informatico e tecnologico rappresenta la possibilità che eventi avversi derivanti dall'uso delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione possano compromettere la riservatezza, l'integrità e la disponibilità dei dati e dei sistemi informatici. Questo rischio può derivare da attacchi informatici, guasti tecnologici, errori umani e/o non conformità normative, con potenziali impatti sulla continuità operativa, sulla sicurezza delle informazioni e sulla reputazione aziendale. Con particolare riferimento al Regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 ("Regolamento DORA"), la Funzione di controllo ICT di Torre SGR (anche "Funzione"), i cui compiti sono affidati alla Funzione Risk Management e alla Funzione Compliance in relazione ai propri ruoli, responsabilità e competenze, ha sviluppato un modello di calcolo dei Rischi ICT ("Tool ICT"), volto alla gestione e al monitoraggio dei rischi informatici e tecnologici ("Rischi ICT").

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.

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 di mercato 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.

Nello specifico si rappresenta che, il valore di mercato dell'asset di Reggello al 31 dicembre 2025 recepisce il prezzo dell'offerta vincolante pervenuta in data 14 novembre 2025, pari a Euro 17.800.000, la cui accettazione, avvenuta da parte della SGR in qualità di società di gestione del Fondo dapprima in data 18 novembre 2025 e successivamente in data 25 novembre 2025, ai sensi dell'art. 4 della medesima offerta, comporta la conclusione automatica di un contratto preliminare di compravendita.

Per quanto concerne le unità residue degli asset di Bologna, il valore di mercato delle stesse al 31 dicembre 2025, come risultante dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, recepisce i prezzi indicati negli atti di compravendita sottoscritti in data 20 novembre 2025 e 5 dicembre 2025, sottoposti a condizione sospensiva.

Si rappresenta tuttavia che, in data 27 gennaio 2026, 3 febbraio 2026, 5 febbraio 2026 e 12 febbraio 2026, le suddette condizioni sospensive si sono avverate, producendo effetti retroattivi alle rispettive date di sottoscrizione degli atti.

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

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 2024.

ATTIVITA'	31/12/2025	IN PERCENTUALE (%)	31/12/2024	IN PERCENTUALE (%)
A.STRUMENTI FINANZIARI	1.700.000	2,54%	2.171.961	2,38%
B.IMMOBILI E DIRITTI REALI	17.800.000	26,64%	70.241.000	77,01%
F.POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	46.002.784	68,84%	14.560.811	15,96%
G.ALTRE ATTIVITA'	1.323.688	1,98%	4.231.971	4,64%
TOTALE ATTIVITA'	66.826.472	100,00%	91.205.743	100,00%

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

II.1 Strumenti finanziari non quotati

A1. Partecipazioni di controllo

A1.1 Tmall RE S.r.l.

Il FIA detiene l'intero capitale sociale della società Tmall RE S.r.l.; la partecipazione è detenuta da OPI dalla data di costituzione della stessa, come da rogito notarile redatto dall'Avv. Rita Abbate in data 27 gennaio 2016. La società ha sede legale in Milano Piazzale Cadorna 6. L'attività sociale consiste nell'acquisto, nella vendita, nella locazione di immobili con destinazione commerciale, gestione di aziende commerciali e di strutture ricettive, sia in forma diretta che indiretta, per tramite di contratti di affitto di azienda o rami d'azienda, attività di costruzione, valorizzazione, acquisto, alienazione e di gestione di immobili e/o diritti 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	1.700.000	2.171.961
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

La partecipazione alla data della presente Relazione è stata valorizzata sulla base del prezzo di cessione dell'offerta irrevocabile ricevuta, mentre il valore della stessa sulla base del patrimonio netto della Tmall RE S.r.l. alla data del 31 dicembre 2025 sarebbe pari ad Euro 2.181.824.

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

In data 10 febbraio 2026 il Consiglio di Amministrazione della Tmall RE S.r.l. ha approvato il progetto di bilancio annuale al 31 dicembre 2025, nel quale si evidenzia un utile dell'esercizio di Euro 9.863. Di seguito i dati patrimoniali ed economici più significativi del bilancio.

DATI PATRIMONIALI	Ultimo Esercizio 31/12/2025	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	3.015.030	5.174.020	5.765.069
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	833.206	3.002.059	3.376.502
5) indebitamento a medio lungo termine			
6) Fondo per rischi e oneri			
7) patrimonio netto	2.181.824	2.171.961	2.388.567

DATI REDDITUALI	Ultimo Esercizio 31/12/2025	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato (*)	3.110.734	3.141.398	3.642.978
2) margine operativo lordo	216.280	339.271	(512.018)
3) risultato operativo	216.280	339.271	(512.018)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(27)	10	23
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	88.695	(249.604)	(638.403)
7) imposte sul reddito d'esercizio	(78.832)	32.998	-
8) utile (perdita) netto	9.863	(216.606)	(638.403)
9) ammortamenti e svalutazioni	(127.558)	(588.885)	(126.408)

(*) Si fa riferimento al valore della produzione

C) Criteri di valutazione

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

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti

Tmall RE non è proprietaria di beni immobili e diritti reali immobiliari. La società è titolare di licenze commerciali per la gestione di un outlet sito a Reggello (FI).

II.2 Strumenti finanziari quotati

Alla data del 31 dicembre 2025 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:

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 prevedeva 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%;

- 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 prevedeva 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%;

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, provvedendo di conseguenza, alla sottoscrizione con la banca, di 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

In data 28 giugno 2022, a seguito della cessione dell'immobile di Via Bagutta n. 20 sito in Milano, si era provveduto al rimborso del debito finanziario, allocato sulla porzione immobiliare ceduta, nei confronti di MPS Capital Services, di conseguenza alla data del 30 giugno si era venuto a determinare un disallineamento tra il valore complessivo del nozionale dei due derivati rispetto all'ammontare del debito finanziario residuo. Dopo aver preso contatti con la banca, al fine di poter procedere mediante accordi modificativi, sia per adeguare il nozionale dei due derivati al debito residuo nonché per allineare l'estensione di due anni del finanziamento alla durata dei derivati, si è provveduto in data 29 settembre 2022 all'estinzione anticipata dei due derivati in essere ed alla contestuale sottoscrizione di un nuovo contratto derivato.

Si riportano di seguito i principali termini e le condizioni del nuovo contratto derivato sottoscritto:

- Tasso annuo IRS: 2,607%;
- Data effettiva: 30 giugno 2022;
- Prima *payment date*: 30 dicembre 2022;
- *Initial Calculation Period*: dal 30 giugno 2022 al 30 dicembre 2022;
- *Floating Rate for Initial Calculation Period*: 0,225%;
- *Termination date*: 15 dicembre 2024;

- Nozionale: Euro 24.752.974,38 pari al 70% del debito residuo sul finanziamento;
- Floor rate: - 2,90%;
- Fixing: EURIBOR 6M;

Come riportato nel paragrafo 8. a) *financing*, in occasione del perfezionamento della vendita della piastra commerciale di Bologna, avvenuta in data 18 settembre 2024, il Fondo ha provveduto ad estinguere anticipatamente il finanziamento che era in essere con MPS Capital Services S.p.A. e si è pertanto provveduto contestualmente anche ad estinguere, in pari data, il derivato che era stato sottoscritto a copertura del finanziamento.

Alla data del 31 dicembre 2025 non risultano dunque sottoscritti contratti derivati da parte del Fondo.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (*)	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche (**)
					Canone €/m²(***)	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario		
3	Reggello - Via Panciatichi 18 (ex Mall RE Invest)	Commerciale	2015	3.083	318,00	Affitto	02/02/2028	TMall RE	34.536.681	-
4	Reggello - Via Aretina (ex The Castle)	Commerciale	2015	3.827	318,00	Affitto	02/02/2028	TMall RE	22.061.931	-
Totali									56.598.612	-

(*) 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 originariamente allocato solo sulla parte commerciale degli asset è stato estinto in data 18/09/2024.

(***) Calcolato sulla superficie lorda complessiva dei singoli asset e sulla base del CMG relativo al contratto con Tmall Re S.r.l.

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal FIA dall'avvio dell'operatività alla data del 31 dicembre 2025

Cespiti disinvestiti	Superficie Lorda	Quantità (Mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato di investimento (e)
			Data	Costo acquisto (*)		Data	Ricavo di vendita			
				(a)			(b)	(c)	(d)	(b-a)+(c-d)
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)
Milano - via Bagutta		2.188	12/12/18	34.000.000	35.500.000	28/6/22	35.500.000		1.809.353	(309.353)
Bologna - via de Toschi		76	30/7/14	319.651	306.288	10/10/22	280.000	366.467	105.776	221.040
Bologna - via de Toschi		187	30/7/14	786.705	853.391	31/12/22	720.000	1.021.063	294.716	659.643
Bologna - via de Toschi		178	30/7/14	724.706	725.898	22/6/23	761.000	1.011.314	285.844	761.764
Bologna - via de Toschi		37	30/7/14	150.866	278.797	22/6/23	143.750	210.520	59.482	143.922
Bologna - via de Toschi		111	30/7/14	452.638	1.015.004	22/6/23	431.250	631.673	178.478	431.807
Bologna - via de Musei (commerciale)		2.669	30/7/14	11.950.000	12.111.486	18/9/24	12.111.486	3.442.574	840.559	2.763.501
Bologna - via de Toschi (commerciale)		3.336	30/7/14	11.900.000	12.060.811	18/9/24	12.060.811	1.916.534	536.121	1.541.225
Bologna - via Clavature		864	26/6/15	6.055.550	5.827.703	18/9/24	5.827.703	3.402.522	495.318	2.679.357
Roma - via Sicilia		2.170	8/5/15	11.060.370	8.040.000	28/11/24	8.040.000	6.067.184	896.210	2.150.603
Bologna - via de Musei		108	30/7/14	200.952	200.952	12/6/25	200.000	4.713	29.604	(25.843)
Bologna - via de Musei		-	30/7/14	-	-	20/11/25	5.000	-	-	5.000
Bologna - via de Musei		5	30/7/14	10.048	-	5/12/25	6.000	4.747	44.482	(43.783)
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	20/11/25	25.000	-	-	25.000
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	20/11/25	5.000	-	-	5.000
Bologna - via de Toschi		10	30/7/14	36.923	36.923	5/12/25	45.000	-	9.778	(1.700)
Bologna - via de Toschi		18	30/7/14	66.461	79.170	20/11/25	82.000	-	17.600	(2.061)
Bologna - via de Toschi		34	30/7/14	126.617	229.983	5/12/25	72.000	-	33.528	(88.145)
Roma - via San Basilio		5.984	18/6/19	39.321.255	39.200.000	4/12/25	37.000.000	12.008.365	3.857.094	5.830.016
Totale				140.388.937	140.477.444		139.422.500	42.822.614	15.192.472	26.663.706

(*) Costo di acquisto più costi capitalizzati

Informazioni sulla redditività dei beni immobili

		Importo dei canoni			
Fasce di scadenza dei contratti di locazione	Valore dei beni immobili ⁽¹⁾	Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	% (*)
fino a 1 anno	-	-	-	-	0%
da oltre 1 a 3 anni			-	-	0%
da oltre 3 a 5 anni	17.800.000	2.200.000	-	2.200.000	100%
da oltre 5 a 7 anni			-	-	0%
da oltre 7 a 9 anni			-	-	0%
Oltre 9 anni			-	-	0%
A) Totale beni immobili locati	17.800.000	2.200.000	-	2.200.000	100%
B) Totale beni immobili non locati	240.000				

(*) 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 2025.

II.6 Depositi bancari

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2025 di depositi bancari.

II.7 Altri beni

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2025 di altri beni.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione, per un totale di Euro 46.002.784, 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 31/12/2025.

Descrizione	31/12/2025
SGSS BANCA - 26401 c. canoni	4.566.527
SGSS c/c Libero 29744	41.241.720
SGSS c/c Proventi 29743	194.537
Totale	46.002.784

II.9 Altre attività

-La presente voce, pari a Euro 1.323.688 al 31 dicembre 2025 è composta dalle sottovoci elencate nella tabella seguente.

Voce	Descrizione	31/12/2025
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-
G2.	Ratei e risconti attivi	7.735
G3.	Risparmio di imposta	129.121
G4.	Altre	1.186.832
Totale		1.323.688

Il dettaglio della sottovoce G4 è di seguito riportato:

Descrizione	31/12/2025
Fatture da emettere	1.892.851
Crediti verso Terzi	730.466
Altre attività	240.000
Crediti diversi	44.448
Nota di credito da ricevere	27.174
Depositi cauzionali utenze	1.526
Fondo svalutazione crediti	(1.749.633)
Totale	1.186.832

SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

III.1 Finanziamenti ricevuti

Si rimanda a quanto già descritto nella Relazione degli Amministratori paragrafo 8.a.

Alla data di riferimento della presente Relazione, il Fondo ha integralmente estinto il finanziamento che era stato sottoscritto con MPS Capital Services S.p.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 2025.

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

Voce	Descrizione	31/12/2025
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	293.056
M2.	Debiti di imposta	14.614
M3.	Ratei e risconti passivi	2.015
M4.	Altre	2.690.024
Totale		2.999.709

Il dettaglio della sottovoce M1 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2025
Provvigioni ed oneri Società di gestione	285.420
Provvigioni ed oneri Banca Depositaria	7.636
Totale	293.056

Il dettaglio della sottovoce M2 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2025
Erario c/ritenute d'acconto	14.348
Altri debiti per imposte	266
Totale	14.614

Il dettaglio della sottovoce M3 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2025
Risconti pass. canoni e altri	2.015
Totale	2.015

Il dettaglio della sottovoce M4 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2025
Acconto prezzo	1.950.000
Debiti verso fornitori	358.648
Debiti per fatture da ricevere	145.178
Debiti per fatture da ricevere pro forma	100.288
Fondo rischi e oneri	100.000
Debiti per fatture da ricevere REF	30.950
Caparre confirmatorie	2.500
Debiti per interessi e oneri bancari su c/c	2.460
Totale	2.690.024

La voce debiti per fatture da ricevere per un totale di Euro 145.178 accoglie l'accantonamento di costi relativi a spese condominiali, valutazione dell'esperto indipendente, spese legali, spese per consulenze fiscali, per utenze, per property management, comitato consultivo nonché per gli altri oneri di gestione del fondo, mentre la voce debiti per fatture da ricevere REF per un totale di Euro 30.950 è principalmente relativa a spese di manutenzione, servizi agli immobili nonché consulenze tecniche eseguite sugli immobili di proprietà del FIA.

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 2025		
	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	(8.192.336)	- 5,67%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	(1.320.698)	- 0,91%
B. Risultato complessivo gestione immobili	6.006.080	4,16%
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	(11.443.174)	- 7,93%
I. Oneri di gestione complessivi	(26.014.446)	- 18,02%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(787.114)	- 0,55%
M. Imposte complessive	-	-
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(35.719.673)	- 24,74%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(3.066.876)	- 2,12%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	(77.471.361)	- 53,66%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2025	63.826.763	44,21%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	-3,18%	

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 2025 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

Alla data del 31 dicembre 2025 non risultano garanzie ricevute dai conduttori degli immobili in favore del FIA.

V.6 Ipoteche che incidono sugli immobili

Alla data del 31 dicembre 2025 non insistono ipoteche sugli immobili del FIA.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio**Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

Il risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari è mostrato nella tabella seguente.

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate	-	-	(471.961)	-
1. di controllo	-	-	(471.961)	-
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, pari ad Euro 471.961, relative alla partecipazione nella Tmall RE S.r.l., derivanti dalla valorizzazione della stessa in base al prezzo di cessione risultante dall'offerta irrevocabile ricevuta.

Sottovoce A.2. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

Sottovoce A.3. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

Sottovoce A.4. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

Sezione II – Beni immobili

Il risultato economico negativo della gestione del patrimonio immobiliare per Euro 13.227.994 è dettagliato nella seguente tabella.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI	-	-	-	-	3.885.927
1.1 Canoni di locazione non finanziaria	-	-	-	-	3.759.817
1.2 Canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 Altri proventi	-	-	-	-	126.110
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-	-	-	-	(2.322.255)
2.1 Beni Immobili	-	-	-	-	(2.322.255)
2.2 Diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	-	-	-	(12.818.504)
3.1 Beni Immobili	-	-	-	-	(12.818.504)
3.2 Diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	-	-	-	(1.764.571)
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	-	-	-	-	(208.590)
TOTALE GESTIONE BENI IMMOBILI	-	-	-	-	(13.227.994)

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 non sono stati corrisposti interessi passivi su finanziamenti ricevuti; il finanziamento ipotecario sottoscritto con Banca Monte dei Paschi di Siena SpA è stato estinto integralmente in data 18 settembre 2024.

VI.4 Altri oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio il FIA ha sostenuto oneri finanziari pari ad Euro 3.769 per gli interessi passivi sui depositi cauzionali ricevuti.

Sezione VII – Oneri di Gestione

La voce "Oneri di gestione", pari a Euro 978.728 è dettagliata nella seguente tabella:

Descrizione	31/12/2025
Provvigione di gestione SGR	625.168
Costo per il calcolo del valore della quota	16.030
Commissioni del depositario	17.030
Oneri per esperti indipendenti	16.600
Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	16.800
Altri oneri di gestione	233.167
Spese di quotazione	53.933
TOTALE ONERI DI GESTIONE	978.728

Le voci principali sono:

- sottovoce “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi Euro 641.198, 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 16.030.
- sottovoce “Altri Oneri di gestione” per un totale pari ad Euro 233.167, che è costituita prevalentemente dagli oneri per spese professionali (legali, revisione, notarili, fiscali, consulenze varie), spese per il comitato consultivo, spese per specialist, 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	641	0,83%	0,96%					
* provvigioni di base	641	-	-					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	-	-						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-	-						
4) Compenso del depositario	17	0,02%	0,03%					
5) Spese di revisione del Fondo	13	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	17	0,02%	0,02%					
8) Oneri di gestione degli immobili	1.973	2,56%	2,95%					
9) Spese legali e giudiziarie	-	-						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	17	0,02%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo								
- spese varie	179	0,23%						
- spese notarili	19	0,02%						
- spese legali	66	0,09%						
- altre consulenze	1	0,00%						
- consulenze fiscali	6	0,01%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	2.949	3,82%						
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	4							
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	-						
TOTALE SPESE	2.952	3,83%						

(*) 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.

Come già descritto nella Relazione degli Amministratori, a seguito dell'estensione della durata del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la riduzione per l'anno 2025 dell'importo della commissione di gestione spettante alla SGR per la gestione del Fondo, riducendo la stessa nella misura dello 0,50%; pertanto, l'importo della commissione di gestione spettante alla SGR per il maggior periodo di durata del Periodo di Grazia del Fondo è stato pari all'1% del valore complessivo netto del Fondo.

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 2025 non si registra alcuna commissione di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

Si informa che al 31 dicembre 2025 il personale della SGR era composto da n. 26 unità (di cui tre risorse in stage) la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva, includendo anche l'Amministratore Delegato e il Direttore Generale, ammonta ad Euro 1.689.235, di cui Euro 1.432.630 riferiti alla componente fissa ed Euro 256.605 alla componente variabile (questa riferita al sistema incentivante dell'anno 2023); il FIA non ha corrisposto *carried interest*.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale coinvolto nella gestione e attribuibile al FIA è ammontata ad Euro 130.640 di cui Euro 111.079 riferiti alla componente fissa ed Euro 19.561 alla componente variabile.

La retribuzione annua lorda 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 460.220;
- responsabili delle funzioni di controllo: Euro 187.636;
- altri risk-takers: Euro 490.050.

La proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al FIA rispetto al totale della remunerazione della SGR risulta del 7,7% ed è riferita a n. 20 beneficiari.

Si evidenzia che la retribuzione annua 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 lorda annua della remunerazione è calcolata secondo gli accordi contrattuali con i beneficiari e in relazione a quanto previsto dal CCNL applicato di volta in volta vigente.

La componente variabile viene determinata sulla base delle politiche di remunerazione approvate annualmente dal Consiglio di Amministrazione.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce si compone come di seguito esposto.

ALTRI RICAVI ED ONERI	31/12/2025
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide:	162.275
Interessi Attivi su disp. Liquide	162.275
L2. Altri ricavi:	62.192
Sopravvenienze attive	62.192
L3. Altri oneri:	(167.163)
Accantonamenti Fondo Rischi	(100.000)
Sopravvenienze passive	(64.095)
Spese e commissioni bancarie	(3.068)
Totale altri ricavi e oneri	57.304

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 e 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 26¹² per cento.

¹² 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.

Sono pertanto ritenuti imponibili ai fini della ritenuta:

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

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 1luglio 2014.

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

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni¹³, va ricordato che le comunicazioni

¹³ 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.

periodiche alla clientela¹⁴ 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.

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, Colliers.

FIA	ESPERTO INDIPENDENTE	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO **	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO	CORRISPETTIVO
Opportunità Italia	Colliers Valuation Italy Srl	13/12/2023	31/12/2023	Tre anni dalla prima valutazione	Prima valutazione tra € 600 e € 2.500 in base alla dimensione dell'immobile
					Relazione semestrale al 30.06 e al 31.12 tra € 300 e € 1.500 in base alla dimensione dell'immobile
					Giudizio di congruità in caso di cessione tra € 300 e € 500 in base alla dimensione 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	ESPERTO INDIPENDENTE	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO *	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO
Scoiattolo	Colliers Valuation Italy Srl	04/11/2025	31/12/2025	Tre anni dalla prima valutazione

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

¹⁴ 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.

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 relative alla determinazione del valore di mercato dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari non quotate di proprietà del FIA sono redatte sulla base dei criteri di valutazione definiti dalla SGR in conformità a quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 2 del Provvedimento Bdl del 19 gennaio 2015, come nel tempo modificato e integrato (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. La funzione verifica eventuali profili di criticità nell'applicazione dei criteri, 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) processo di valutazione degli asset;
- 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 pari a 1,05 mentre lo stesso calcolato con il metodo lordo risulta pari a 0,33.
- La SGR non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Diego Freddi

Roma, 26 febbraio 2026

Allegato

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

*Relazione introduttiva_Estratto
5° Aggiornamento Semestrale*

Fondo OPI

31/12/2025

Prepared by:

Colliers Valuation Italy S.r.l

Prepared for:

Torre SGR S.p.A.

COLLIERS VALUATION ITALY S.R.L.

Corso Matteotti 10
20121 Milano

Partita IVA 06 180000967
colliers.com

Table of Contents

1	Executive summary	4
2	Introduction.....	5
2.1	<i>Oggetto e finalità dell'incarico.....</i>	5
2.2	<i>Basi di Valore.....</i>	6
2.3	<i>Limiti e Vincoli</i>	8
2.4	<i>Conflitti di interesse</i>	9
2.5	<i>Assicurazioni.....</i>	10
2.6	<i>Riservatezza</i>	10
2.7	<i>Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento.....</i>	12
2.8	<i>Indipendenza delle parti.....</i>	12
2.9	<i>Unità di misura</i>	12
2.10	<i>Data di riferimento</i>	12
3	Descrizione Generale del Fondo	13
4	Conclusioni	14
	Allegato 1	16

1 Executive summary

FONDO OPI

PROPRIETÀ

Alla data del 31 dicembre 2025, gli immobili risultano di proprietà del "Fondo OPI" gestito da Torre SGR SpA.

PREMESSA DI VALUTAZIONE

Valore di Mercato: "L'ammontare di moneta o mezzo equivalente che un compratore potrebbe ragionevolmente pagare e un venditore ragionevolmente accettare, se la proprietà fosse messa in vendita per un adeguato periodo di tempo e alla condizione che sia il compratore che il venditore abbiano pari conoscenza di ogni fatto pertinente il bene e pari volontà di vendere e acquistare."

VALUTAZIONE

VALORE DI MERCATO 18.040.000 €

DATA DI VALUTAZIONE 31/12/2025

DATA DI CONSEGNA 30/01/2026

2 Introduction

2.1 Oggetto e finalità dell'incarico

In conformità all'incarico da voi conferito ed in ottemperanza al D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e successive modifiche ed integrazioni e del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II e ss.mm.ii., nonché delle linee guida di Assogestioni del 27 maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010, Colliers ha effettuato, per una verifica semestrale, la relazione di stima del patrimonio immobiliare Fondo OPI fondo destinato ad un pubblico retail, gestito da Torre SGR SpA., relativa al quinto aggiornamento semestrale dei n. 13 immobili facenti parte del Fondo e siti nei Comuni di Bologna (BO) e Reggello (FI).

Lo scopo delle valutazioni è di determinare:

- il valore di mercato nelle condizioni attuali, considerando la destinazione d'uso corrente (nel caso di specie il valore di mercato recepisce gli atti di compravendita soggetti a condizione sospensiva per gli immobili di Bologna, mentre per quanto riguarda Reggello è stato recepito il valore dell'offerta vincolante, la cui accettazione da parte del fondo ha comportato la conclusione di un contratto preliminare di compravendita).

Eventuali opinioni di valore riflettono le aspettative e le percezioni del mercato corrente e si basano sui dati e le informazioni disponibili.

Si conferma che:

- Colliers è un soggetto autorizzato a fornire valutazioni immobiliari in Italia;
- Colliers opera secondo la normativa ISO 9001 oltre ad essere membro RICS - Royal Institution of Chartered Surveyors. Colliers ha ottenuto la certificazione ISO 9001 per la "Progettazione ed erogazione di Asset Management, Property Management, Valutazione di portafogli immobiliari, Due Diligence, Studi di fattibilità, Analisi del mercato immobiliare", e per la "Progettazione e Fornitura di consulenza, valutazione e analisi degli investimenti e servizi immobiliari di intermediazione per la vendita e locazione";
- Colliers ha le competenze e l'esperienza necessarie per fornire il servizio;

- Colliers ha le competenze e l'esperienza necessarie per svolgere attività di consulenza tecnica dinanzi agli organi giurisdizionali.

2.2 Basi di Valore

Nell'implementazione del processo valutativo, Colliers conferma che il presente report è basato sui principi valutativi contenuti in RICS Valuation – Standard globali e in linea con gli Standard internazionali di valutazione (IVS).

La valutazione sarà redatta sulla base del Market Value.

Il **Valore di Mercato** è definito nel paragrafo 30.1 dell'IVS 104 come: *"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 Valuation – Global Standards, gennaio 2025). Per "Valore di Mercato" si intende l'equo ammontare (prezzo) al quale un bene immobile, ad una certa data, potrebbe ragionevolmente essere trasferito da una parte cedente ad una acquirente, nessuna delle due forzate a vendere o comprare, entrambe pienamente a conoscenza di tutti i fattori di rilievo relativi alla proprietà in esame, dei suoi possibili usi, delle sue caratteristiche e delle esistenti condizioni di mercato. Il prezzo di cessione del bene sarà pertanto determinato in condizioni normali di vendita, che si manifestano allorquando:

- la parte venditrice ha la reale intenzione di cedere il bene e non sia soggetta a circostanze di natura economico/finanziaria tali da condizionare la libera volontà di vendere;
- ci sia un ragionevole periodo di tempo, considerando il tipo di immobile e la situazione del mercato, per effettuare la commercializzazione del bene, condurre adeguate trattative di vendita e definire le relative condizioni contrattuali;
- i termini dell'operazione di cessione riflettano le reali condizioni del mercato immobiliare della zona ove è ubicato l'immobile;
- le offerte di acquisto rispettino le reali condizioni di mercato e non si tenga conto di quelle non allineate per l'apprezzabilità soggettiva dell'acquirente, il quale agisca secondo logiche tali da essere economicamente ininfluenti per il mercato.

Il **Canone di Mercato** è definito nel paragrafo 40.1 dell'IVS 104 come: *"l'ammontare stimato a cui un immobile dovrebbe essere locato alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni"*.

Il **Fair Value** è definito dall'International Accounting Standards Board (IASB) nell'IFRS 13) come: *"il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un cespite o che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra entità operanti sul mercato alla data di valutazione"*. L'obiettivo di una valutazione basata sul fair value è stimare il più probabile prezzo di un'attività o di una passività in una transazione ordinaria tra operatori di mercato, alla data della valutazione e nelle condizioni di mercato correnti. Per questo motivo si parla anche di approccio "mark to market". I riferimenti agli operatori di mercato e alla vendita contenuti nell'IFRS 13 chiariscono che, nella maggior parte dei casi, il concetto di fair value è coerente con il concetto di valore di mercato; pertanto, non vi sarebbe differenza tra i due valori in termini di risultato della valutazione. Una valutazione basata sul fair value prevede che il valutatore determini tutti i seguenti elementi:

- la specifica attività o passività che è oggetto della valutazione (nella corretta unità di misura);
- nel caso di un bene non monetario, la premessa più adeguata per la valutazione (compatibilmente con il suo "massimo e miglior utilizzo", o "highest and best use");
- il principale (o più vantaggioso) mercato per la vendita dell'attività o la cessione della passività;

Il **Valore Equo** è definito nel paragrafo 50.1 dell'IVS 104 come: *"il prezzo stimato per il trasferimento di un'attività o di una passività tra parti consapevoli e disponibili identificate, che riflette i rispettivi interessi di tali parti"*. Il valore equo richiede la valutazione del prezzo che è equo tra due parti specifiche e identificate, considerando i rispettivi vantaggi o svantaggi che ciascuna di esse trarrà dall'operazione.

Il **Valore dell'Investimento** è definito nel paragrafo 60.1 dell'IVS 104 come: *"il valore di un bene, per il proprietario o per un potenziale proprietario, correlato a un determinato scopo d'investimento od obiettivo operativo"*. Il valore dell'investimento è una base di valore specifica dell'entità. Sebbene il valore di un immobile per il proprietario possa essere uguale all'importo che potrebbe essere realizzato dalla sua vendita, questa base di valore riflette i benefici ricevuti da un'entità che detiene l'asset e, pertanto, non comporta uno scambio presunto. Il valore dell'investimento riflette le

circostanze e gli obiettivi finanziari dell'entità per la quale viene effettuata la valutazione. Viene spesso utilizzato per misurare la performance degli investimenti.

Il **Valore Sinergico** è definito nel paragrafo 70.1 dell'IVS 104 come: *"il risultato di una combinazione di due o più attività o quote di partecipazione in cui il valore combinato è superiore alla somma dei valori separati"*. Se le sinergie sono disponibili solo per uno specifico acquirente, il Valore sinergico differirà dal Valore di mercato, in quanto il Valore sinergico rifletterà particolari attributi di un'attività che hanno valore solo per uno specifico acquirente.

Il **Valore di Liquidazione** è definito nel paragrafo 80.1 dell'IVS 104 come: *"l'ammontare che verrebbe realizzato quando un'attività o un gruppo di attività viene venduto su base frammentaria"*. Il Valore di Liquidazione deve tenere conto dei costi di messa in vendita dell'attività e di quelli dell'attività di dismissione. Il valore di liquidazione può essere determinato in base a due diversi presupposti: (i) una transazione ordinata con un periodo di commercializzazione tipico, oppure (ii) una transazione forzata con un periodo di commercializzazione ridotto.

2.3 Limiti e Vincoli

Si ritiene necessario portare all'attenzione alcune fondamentali assunzioni alle quali abbiamo fatto riferimento nella redazione del presente documento:

- **Fonti delle Informazioni:** il presente documento è stato redatto sulla base di informazioni fornite dalla Committenza, tra cui:
 - Consistenze;
 - Rent Roll;
 - Contratti di locazione;
 - Vendite;
 - Fatturati;
 - Proposte accettate e atti di compravendita.

Per maggior dettaglio si rimanda ai singoli report.

- **Consistenze:** Le superfici sono state fornite dalla Committenza ed in accordo con la stessa, non sono state eseguite verifiche in fase di sopralluogo;

- **Titolo di proprietà:** la valutazione è basata sulle informazioni fornite dalla Committenza. Se non specificato il contrario, si è assunto che la Committenza goda o godrà di regolari titoli di proprietà e che non vi siano diritti di terzi, obbligazioni, vincoli e/o pesi e/o liti in corso che possano o potranno incidere sul godimento del bene;
- **Stato locativo:** la situazione dello stato locativo dell'immobile è stato fornito dalla Committenza.
- **Verifiche normative:** fermo quanto assunto dalle informazioni fornite dalla Committenza, non sono state condotte analisi di impatto ambientale e si è assunto che l'immobile versi in condizioni non anormali, che non siano presenti resti archeologici, né materiali pericolosi o deleteri che potrebbero avere un effetto negativo sull'occupazione del sito, sulla eventuale promozione immobiliare o sui valori attuali o futuri dell'immobile;
- **Spese:** non si è tenuto conto di eventuali spese di vendita/acquisizione, cioè costi legali, fiscali e di agenzia ad eccezione di quelle relative alla locazione degli spazi. L'immobile è stato considerato nel suo stato attuale e non gravato da ipoteche e libero da vincoli e legami di qualunque tipo, salvo quanto specificato nel seguito del documento;
- **Tasse, imposte ed altri costi di cessione:** i valori espressi nel presente documento non sono stati epurati da oneri ed imposte, così come da eventuali costi legali, di agenzia, ecc.;

Qualora queste informazioni si rivelassero non corrette o parziali, la valutazione dell'immobile potrebbe subire variazioni e pertanto ci riserviamo la possibilità, se del caso, di rivederne le conclusioni.

2.4 Conflitti di interesse

Colliers non è a conoscenza di alcun conflitto di interessi che possa sorgere nell'esecuzione di questo incarico. Qualora dovessimo venire a conoscenza di un potenziale conflitto di interessi, Colliers informerà prontamente il Cliente, al fine di decidere come procedere.

Con riferimento all'oggetto della presente valutazione, confermiamo che né Colliers né il valutatore hanno un conflitto di interessi nel procedere con la valutazione del portafoglio immobiliare. Qualora dovesse sorgere un conflitto, Colliers informerà prontamente il Cliente.

2.5 Assicurazioni

Le attività professionali svolte da Colliers sono coperte da assicurazione professionale, con massimale di copertura pari ad € 25.000.000,00 (euro venticinque milioni/00).

2.6 Riservatezza

Colliers si obbliga a mantenere strettamente riservate tutte le informazioni e i dati relativi all'oggetto dell'incarico ed al suo svolgimento, e si obbliga a non divulgarli o renderli noti a terzi, salvo che in ottemperanza a disposizioni e provvedimenti dell'Autorità. In tal caso, la scrivente Società avvertirà prontamente la SGR con comunicazione scritta, così che essa possa tutelarsi in maniera adeguata. Per l'esecuzione del rapporto contrattuale entreremo in possesso dei Vostri dati personali, anagrafici e fiscali, qualificati come personali dalla legge e di coloro che saranno da Lei delegati al compimento delle attività oggetto di contratto.

Con riferimento a tali dati, La informiamo che: a) ogni trattamento avviene nel rispetto di quanto previsto dagli articoli 6 e 32 del Regolamento (UE) 216/679 ("GDPR") e mediante l'adozione delle adeguate misure di sicurezza previste; b) i dati personali potranno essere trattati all'interno di Colliers Valuation Italy Srl ("Colliers" e "Titolare del trattamento"), mediante elaborazioni manuali (archivi cartacei) o strumenti elettronici (banche dati elettroniche, organizzate con vari sistemi di classificazione) secondo logiche strettamente correlate alle finalità stesse del contratto e comunque in modo da garantire la sicurezza e la riservatezza dei dati stessi.

Titolare del trattamento è Colliers. Alcune categorie di dipendenti e collaboratori del Titolare, in qualità di addetti al trattamento, possono accedere ai dati personali ai fini dell'adempimento delle mansioni loro attribuite. I Suoi dati potranno essere comunicati a terzi debitamente nominati Responsabili al trattamento dal Titolare. I Suoi dati personali non saranno altrimenti diffusi in alcun modo. I suoi dati saranno trattati per le sole finalità legate alla esecuzione del contratto o per l'invio gratuito di Report e investimenti relativi al mercato immobiliare, dal network Colliers Italia.

Le segnaliamo che, nel rispetto dei principi di liceità, limitazione delle finalità e minimizzazione dei dati, ai sensi dell'articolo 5 del GDPR, il periodo di conservazione dei Suoi dati personali è stabilito per un arco di tempo non superiore al conseguimento delle finalità per le quali sono raccolti e trattati e nel rispetto dei tempi obbligatori prescritti dalla legge e relativi alla esecuzione del contratto.

In qualità di interessato ex articolo 4 e seguenti del GDPR, avrà diritto di ottenere dal Titolare la cancellazione (diritto all'oblio), la limitazione, l'aggiornamento, la rettifica, la portabilità, l'opposizione al trattamento dei dati personali che La riguardano, nonché, in generale, può esercitare tutti i diritti previsti dagli articoli 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22 del GDPR.

Regolamento UE 2016/679 - Articoli 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22 - Diritti dell'Interessato

1. L'Interessato ha diritto di ottenere la conferma dell'esistenza o meno di dati personali che lo riguardano, anche se non ancora registrati e la loro comunicazione in forma intelligibile.

2. L'Interessato ha diritto di ottenere l'indicazione: a. dell'origine dei dati personali; b. delle finalità e modalità del trattamento; c. della logica applicata in caso di trattamento effettuato con l'ausilio di strumenti elettronici; d. degli estremi identificativi del titolare, dei responsabili e del rappresentante designato ai sensi dell'articolo 5, comma 2; e. dei soggetti o delle categorie di soggetti ai quali i dati personali possono essere comunicati o che possono venirne a conoscenza in qualità di rappresentante designato nel territorio dello Stato, di responsabili o incaricati.

3. L'Interessato ha diritto di ottenere: a. l'aggiornamento, la rettifica ovvero, quando vi ha interesse, l'integrazione dei dati; b. la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco dei dati trattati in violazione di legge, compresi quelli di cui non è necessaria la conservazione in relazione agli scopi per i quali i dati sono stati raccolti o successivamente trattati; c. l'attestazione che le operazioni di cui alle lettere a) e b) sono state portate a conoscenza, anche per quanto riguarda il loro contenuto, di coloro ai quali i dati sono stati comunicati o diffusi, eccettuato il caso in cui tale adempimento si rivela impossibile o comporta un impiego di mezzi manifestamente sproporzionato rispetto al diritto tutelato; d. la portabilità dei dati.

4. L'Interessato ha diritto di opporsi, in tutto o in parte: a. per motivi legittimi, al trattamento dei dati personali che lo riguardano, ancorché pertinenti allo scopo della raccolta; b. al trattamento di dati personali che lo riguardano a fini di invio di materiale pubblicitario o di vendita diretta o per il compimento di ricerche di mercato o di comunicazione commerciale.

Colliers ha inoltre facoltà, perché sin da ora espressamente autorizzata, di includere il nominativo della SGR Committente nel proprio elenco di referenze, sito Internet ed in ogni pubblicazione da questa prodotta e diffusa verso l'esterno a titolo pubblicitario.

2.7 Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento

La Committenza si impegna a tenere indenne e manlevata Colliers da qualsivoglia conseguenza negativa dipendente dall'assunzione e dallo svolgimento dell'incarico e derivante da comportamento doloso o gravemente colposo della Committenza medesima e fatte salve, in ogni caso, le conseguenze derivanti da imperizia, negligenza, dolo o colpa grave di Colliers.

Colliers si impegna a tenere indenne e manlevata la Committenza da qualsivoglia conseguenza pregiudizievole, comunque, dipendente dallo svolgimento dell'incarico.

2.8 Indipendenza delle parti

Colliers e la Committenza agiscono come contraenti indipendenti, ciascuno nel rispetto dei diritti dell'altro. Nello svolgimento delle attività previste dall'incarico, Colliers si riserva il diritto di utilizzare consulenti esterni e/o collaboratori, fermo restando che nessun rapporto verrà ad instaurarsi tra la Committenza e tali consulenti esterni e/o collaboratori e che Colliers reterà in ogni caso unica ed esclusiva responsabile dell'operato di tali consulenti esterni e/o collaboratori e della esecuzione dell'incarico alle condizioni concordate e ai sensi di legge.

2.9 Unità di misura

Nel presente documento le superfici sono indicate in metri quadrati (mq) ed i valori in Euro (€).

2.10 Data di riferimento

Il presente lavoro intende riferirsi alla data del 31/12/2025. Ogni indicazione che emergerà nel lavoro, se non diversamente indicata, sarà quindi da riferirsi a tale data.

3 Descrizione Generale del Fondo

Il patrimonio immobiliare del Fondo è costituito da n.13 immobili a destinazione prevalente Retail.

Di seguito l'elenco degli immobili oggetto di valutazione:

N.	Address	City	Province	Region	Surface	GLA	Use
1	Via Aretina - Blocco 1 EX The Castle	Reggello	FI	Toscana	mq 1.564	mq 1.343	Retail
2	Via Aretina - Blocco 2 EX The Castle	Reggello	FI	Toscana	mq 2.264	mq 1.755	Retail
3	Via Panciatichi - Blocco 1 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 379	mq 302	Retail
4	Via Panciatichi - Blocco 2 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 435	mq 329	Retail
5	Via Panciatichi - Blocco 3 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 496	mq 349	Retail
6	Via Panciatichi - Blocco 4 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 475	mq 384	Retail
7	Via Panciatichi - Blocco 5 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 363	mq 275	Retail
8	Via Panciatichi - Blocco 6 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 615	mq 453	Retail
15	Via Panciatichi - Blocco 7	Reggello	FI	Toscana	mq 97	mq 89	Retail
16	Via Panciatichi - Blocco 8	Reggello	FI	Toscana	mq 154	mq 132	Retail
17	Via Panciatichi - Blocco 9	Reggello	FI	Toscana	mq 69	mq 57	Retail
13	Via De' Musei (Vendita frazionata)	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 126	mq 31,50	Cantine
14	Via De' Toschi (Vendita frazionata)	Bologna	BO	Emilia Romagna			Posti Auto/Posti Moto/Cantine
Total					sqm 7.037	sqm 5.499	

Si evidenzia che nell'arco secondo semestre 2025 è avvenuta la vendita per l'immobile di Roma Via Di San Basilio 72.

4 Conclusioni

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che il valore ascrivibile al fondo nelle attuali condizioni di mercato sia pari a:

18.040.000 €

(Euro Diciotto Milioni Quaranta Mila/00)

N.	Address	City	Province	Region	Market Value 31/12/2025	Market Value 30/06/2025	Quick Sale Value 30/06/2025
1	Via Aretina - Blocco 1 EX The Castle	Reggello	FI	Toscana	17.800.000,00	6.500.000,00	4.250.000,00 €
2	Via Aretina - Blocco 2 EX The Castle	Reggello	FI	Toscana		6.050.000,00	3.950.000,00 €
3	Via Panciatichi - Blocco 1 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana		3.100.000,00	2.000.000,00 €
4	Via Panciatichi - Blocco 2 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana		3.900.000,00	2.550.000,00 €
5	Via Panciatichi - Blocco 3 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana		3.350.000,00	2.200.000,00 €
6	Via Panciatichi - Blocco 4 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana		5.050.000,00	3.300.000,00 €
7	Via Panciatichi - Blocco 5 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana		2.600.000,00	1.700.000,00 €
8	Via Panciatichi - Blocco 6 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana		4.700.000,00	3.050.000,00 €
15	Via Panciatichi - Blocco 7	Reggello	FI	Toscana		1.000.000,00	650.000,00 €
16	Via Panciatichi - Blocco 8	Reggello	FI	Toscana		1.350.000,00	900.000,00 €
17	Via Panciatichi - Blocco 9	Reggello	FI	Toscana		600.000,00	400.000,00 €
13	Via De' Musei (Vendita frazionata)	Bologna	BO	Emilia Romagna	240.000,00	13.000,00	10.000,00 €
14	Via De' Toschi (Vendita frazionata)	Bologna	BO	Emilia Romagna		270.000,00	200.000,00 €
Totale a parità di perimetro					18.040.000 €	38.483.000 €	25.160.000 €

Si evidenzia che nell'arco del secondo semestre è stato venduto l'immobile di via Di San Basilio 72.

Il presente rapporto è stato redatto in esecuzione a specifico incarico conferito da Torre SGR S.p.A. in data 13/12/2023, ai sensi e per gli effetti del Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V, Capitolo IV, e successive modifiche. Si evidenzia che al 31/12/2025 il valore di mercato recepisce gli atti di compravendita soggetti a condizione sospensiva per gli immobili di Bologna, mentre per quanto riguarda Reggello è stato recepito il valore dell'offerta vincolante, la cui accettazione da parte del fondo ha comportato la conclusione di un contratto preliminare di compravendita.

Il report di Valutazione è indirizzato espressamente al Committente e può essere usato solo dalla Committenza stessa per lo scopo della valutazione (§2.1). Il report di valutazione non può essere distribuito o pubblicato senza il consenso scritto di Colliers. Il contratto di valutazione definisce le modalità di distribuzione/pubblicazione e l'eventuale prezzo.

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 4, del Decreto Ministeriale n. 30 del 5 marzo 2015, si allega copia della lettera di incarico (Allegato 1). Inoltre, ai sensi e per gli effetti dell'art. 16, comma

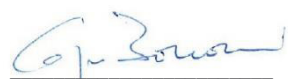
5, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, tutti i soggetti sotto indicati sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 del medesimo art. 16.

Si dichiara che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9 dell'art 16 del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e ss.mm.ii I soggetti coinvolti nella valutazione ed i firmatari della presente non versano in situazioni di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 dell'art 16 del D.M n. 30 del 5 marzo 2015 e ss.mm.ii., nè versano in una situazione di conflitto di interessi rilevante in relazione ai beni da valutare.

Il team di Colliers Valuation Italy S.r.l. che ha preso parte al processo di valutazione del presente immobile è il seguente:

- Arch. Giuseppe Bonomi MRCIS (CEO – Chief Executive Officer – Head of the Valuation Process)
Persona fisica deputata nel concreto allo svolgimento dell'incarico)
- Dott. Maurizio De Angeli MRICS (COO - Chief Operating Officer)
- Dott. Alessandro Gravinese MRICS (Head of Valuations – International clients)
- Arch. Giuseppe Russo MRICS (Senior Valuer)
- Dott.ssa Martina Lenzi (Junior Valuer)

Colliers Valuation Italy S.r.l.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "G. Bonomi", written over a horizontal line.

Arch. Giuseppe Bonomi MRICS

Allegato 1



Spett.le

Colliers Valuation Italy Srl

Via/Piazza Corso Matteotti n. 10

20121 – Milano

Alla c.a. Arch. Bonomi Giuseppe

Roma, 5 febbraio 2024

Inviata via e-mail a: Giusepppe.bonomi@colliers.com, Alessandro.Gravinese@colliers.com, Giuseppe.Russo@colliers.com

Oggetto: Lettera di incarico ai sensi dell' art. 16 del DM 5 marzo 2015 n. 30 e ss.mm.ii.

Egregi Signori,

la scrivente Torre SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del Fondo Immobiliare denominato Opportunità Italia ("il **Fondo**") conferma di aver deliberato in data 13 dicembre 2023 il conferimento dell'incarico per l'espletamento dell' attività di Esperto Indipendente del Fondo (l'**Incarico**) alla società Colliers Valuation Italy Srl con sede legale in Milano, Via/Piazza Corso Matteotti n. 10, quest'ultima in possesso dei requisiti di legge e regolamentari ai sensi della normativa vigente ed in ottemperanza alle previsioni contrattuali concordate tra le parti nei termini di legge.

In linea con quanto previsto dalla vigente normativa e dalla Procedura, la data dell' incarico per il primo triennio sarà decorrente dal 14 dicembre 2023 e potrà essere rinnovato a discrezione della SGR.

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

Distinti saluti.

TORRE SGR
Fondo Opportunità Italia
Il Direttore Generale
Diego Freddi



TORRE SGR S.p.A. - VIA BARBERINI, 50 - 00187 ROMA (sede legale)
Socio Unico Fortezza Re S.&R.L.
Roma Tel. +39 06 8781 8200
E-mail: info@torresgr.com - torresgr@port.torresgr.com - www.torresgr.com
Capitale Sociale: € 3.200.000,00 i.v. - Codice Fiscale, Partita IVA ed iscrizione nel registro delle Imprese: n. 08750411004
Iscritta al n. 95 dell'Albo di cui all'art. 35 del D.lgs. n. 58/1998 - Sezione Gestori di F.I.A.

OPPORTUNITÀ ITALIA

0000037 - U

06/02/2024

Colliers Valuation Italy S.r.l.

Valuation

Corso Matteotti 10

20121 Milano

www.colliers.com/it

