



OPPORTUNITA' ITALIA

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



RELAZIONE DI GESTIONE

AL 31 DICEMBRE 2023

Indice

✓ Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione.....	3
1) Il FIA in sintesi.....	3
2) Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato.....	4
3) Andamento economico, del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari.....	7
4) 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.....	27
6) Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo.....	34
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) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.....	39
10) Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota.....	40
11) Informativa per i partecipanti.....	41
✓ Schede degli immobili del FIA.....	42
✓ Situazione Patrimoniale.....	49
✓ Sezione Reddittuale.....	51
✓ Nota Integrativa.....	53
✓ Estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.....	81

Relazione degli amministratori

sull'andamento della gestione

La relazione di gestione al 31 dicembre 2023 (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 2023 – 31 dicembre 2023 (“**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 Reddituale, 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 2023.

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 (nuova scadenza 31 dicembre 2024)
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	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Specialist	Intesa SanPaolo S.p.A (già Banca IMI S.p.A.)
Fiscalità dei partecipanti	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA e della natura del soggetto percettore
Organi del FIA	Comitato Consultivo Assemblea dei Partecipanti
Quotazione	Segmento MIV – Mercato degli Investment 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 1.684,733
Valore complessivo netto del FIA*	Euro 97.286.594
Quick Sale Value*	Euro 116.610.000
Valore di mercato dei beni immobili*	Euro 129.770.000
Valore delle partecipazioni*	Euro 2.388.567
Liquidità disponibile*	Euro 7.469.250
Indebitamento*	Euro 32.195.072
Proventi distribuiti dall’avvio del FIA al 31.12.2023	Euro 3.066.876
Rimborsi parziali pro-quota dall’avvio del FIA al 31.12.2023	Euro 23.719.650

*Dati riferiti al 31 dicembre 2023

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 23.719.650 rimborsati alla data del 31 dicembre 2023 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

Il NAV al 31 dicembre 2023 è pari a Euro 97.286.594 (Euro 114.344.198 al 31 dicembre 2022). 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 1.684,733 (Euro 1.980,123 al 31 dicembre 2022).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2023 ed il 31 dicembre 2022, pari ad Euro 17.057.604, è dovuta esclusivamente alla perdita del periodo.

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari – ivi compresa la partecipazione nella società TMall RE – ha avuto un impatto negativo pari ad Euro 465.122, la gestione dei beni immobili ha generato un risultato negativo per Euro 12.640.496, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 2.254.735, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 1.825.950 e gli altri oneri al netto degli altri ricavi sono risultati positivi per un valore pari ad Euro 128.699.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore al 31 dicembre 2023 della partecipazione nella società immobiliare TMall RE sono risultate pari ad Euro 638.403, le minusvalenze nette riferite agli immobili, così come risultanti dall'adeguamento del valore sulla base della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 febbraio 2024, sono pari ad Euro 20.180.961.

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 2023 ammonta ad Euro 7.469.250 (Euro 6.520.129 al 31 dicembre 2022).

Il patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2023 ammonta ad Euro 116.610.000, contro un valore di Euro 136.450.000 al 31 dicembre 2022. La differenza è attribuibile alle capex sostenute nell'esercizio, pari ad Euro 1.669.170, alle vendite effettuate per Euro 1.328.209 e alle minusvalenze nette da valutazione pari complessivamente ad Euro 20.180.961.

Alla data del 31 dicembre 2023 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 2023, data di riferimento della Relazione, il NAV ha subito un decremento cumulato pari ad Euro 47.078.406 (-48,39%) rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000 e, a livello di singola quota, il valore unitario è diminuito di Euro 815,267 rispetto al valore iniziale di Euro 2.500,000. Le distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali pro-quota effettuati dall'avvio

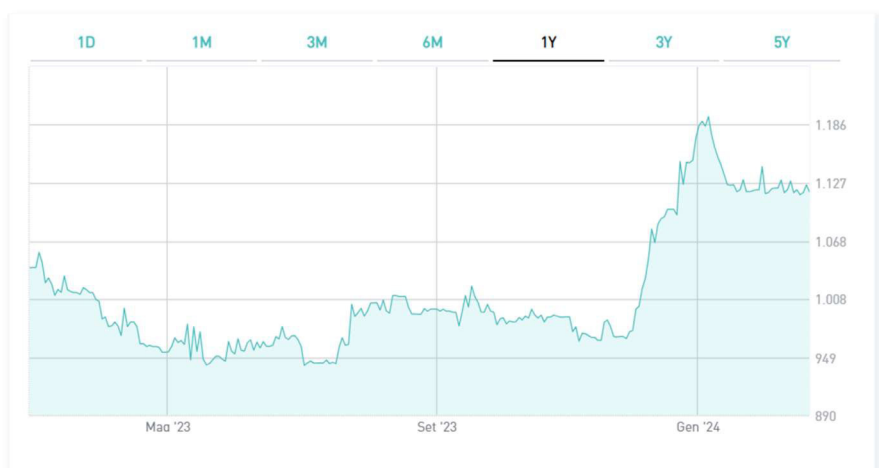
del FIA sino al 31 dicembre 2023, per un totale di Euro 26.786.526 (Euro 463,867 per quota) hanno inciso complessivamente per il 18,55% rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000.

Il decremento di valore calcolato rispetto all'investimento iniziale è pari al 14,06%.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 31 dicembre 2023 risulta pari a -1,62%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura dell'anno è risultato essere di Euro 1.172,80, con una media riferita al mese di dicembre pari a Euro 1.094,77 ed una media riferita all'intero esercizio pari a Euro 1000,12. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari ad Euro 1.172,80, si è registrato in data 29 dicembre 2023 mentre quello minimo, pari a Euro 940,6, in data 3 luglio 2023.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 22 quote. Di seguito il relativo grafico dell'andamento dell'esercizio.



Al 31 dicembre 2023 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.172,80) e quello "contabile" della Relazione (Euro 1.684,733) risulta pari al 30,39%.

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%

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, del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari**

3.1 Outlook Economico Internazionale¹

La crescita globale continua a mostrare un rallentamento, accentuato dalle tensioni geopolitiche legate al prolungarsi del conflitto in Ucraina, aggravate dai recenti attacchi terroristici in Israele, che incidono sul quadro congiunturale mondiale. La contrazione del ciclo manifatturiero si accompagna alla decelerazione delle attività nei servizi. Il commercio internazionale, indebolito dalla crisi del mercato immobiliare cinese, potrebbe ulteriormente ridursi, influenzando l'attività economica del paese asiatico. Nel contesto, si osserva un aumento delle quotazioni energetiche.

Analogamente, le prospettive economiche a breve termine per l'area dell'euro si sono deteriorate, principalmente a causa dell'indebolimento della domanda interna. L'alta inflazione e le condizioni finanziarie più restrittive limitano la spesa, con un impatto particolare sul settore manifatturiero, che subisce anche il rallentamento della domanda estera. Gli investimenti delle imprese e nell'edilizia residenziale mostrano segnali di debolezza, mentre i servizi mantengono una maggiore resilienza, sebbene inizino a perdere slancio. L'economia dell'area dell'euro è previsto rimanga debole nel breve periodo.

L'incertezza sulle prospettive cicliche europee rimane elevata, con stime del Fondo Monetario Internazionale che indicano un rallentamento più pronunciato in Europa rispetto alla media globale. La Banca Centrale Europea prevede una crescita dello 0,7% nel 2023 e dell'1% nel 2024.

I rischi al ribasso per la crescita includono il conflitto Russia-Ucraina e l'incremento delle tensioni su scala più ampia, che potrebbero frammentare il commercio internazionale, influenzando negativamente l'economia dell'area dell'euro. L'espansione economica potrebbe rallentare ulteriormente se gli effetti della politica monetaria superassero le aspettative o se l'economia mondiale si indebolisse, diminuendo la domanda di esportazioni dalla zona euro.

Nel bimestre luglio-agosto, l'occupazione ha registrato un rallentamento nel mercato del lavoro, mentre la dinamica salariale si è rafforzata e i margini di profitto sono diminuiti in tutti i settori. Tuttavia, gli indicatori prospettici suggeriscono che questa tendenza

¹ Fonte – Scenari Immobiliari “I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero” – novembre 2023

potrebbe attenuarsi nei prossimi mesi, diventando negativa soprattutto per il settore manifatturiero. Con il superamento della crisi energetica, i governi dovrebbero revocare tempestivamente e in modo concertato le misure di sostegno adottate.

Secondo i nuovi obiettivi di finanza pubblica, il rapporto tra debito e PIL nel prossimo triennio si ridurrebbe solo marginalmente. Nel 2023, l'indebitamento netto e il debito in rapporto al PIL si collocherebbero rispettivamente al 5,3% e al 140,2%. L'indebitamento netto scenderebbe gradualmente nei prossimi anni, attestandosi al 2,9% del PIL nel 2026. La riduzione del debito risulterebbe marginale, con rischi orientati al rialzo. Nel quadro previsivo di base, il PIL nazionale aumenterebbe dello 0,7% nel 2023, dello 0,9% nel 2024 e dell'1% nel 2025.

Gli ostacoli alla crescita includono l'inasprimento delle condizioni di finanziamento e la debolezza degli scambi internazionali, mentre i fattori positivi derivano dagli effetti delle misure del Pnrr e dal graduale recupero del potere d'acquisto delle famiglie.

Tra maggio e agosto, il credito a famiglie e imprese ha nuovamente registrato una diminuzione, sia a causa dell'aumento dei costi dei prestiti che delle minori esigenze di liquidità per gli investimenti. Il percepire un maggiore rischio da parte degli intermediari finanziari contribuisce a irrigidire le politiche di concessione di finanziamenti, indebolendone la dinamica. Gli intermediari prevedono un ulteriore irrigidimento dei criteri per la concessione del credito alle imprese.

Considerando la corrente fase di incertezza, è importante sottolineare che queste proiezioni sono altamente indicative e sono strettamente legate agli sviluppi geopolitici che potrebbero derivare dalla continuazione del conflitto in corso.

L'andamento dell'inflazione prospetta una netta discesa, passando dal 6,1% nel 2023 al 2,4% nel 2024 e all'1,9% nel 2025. Tale riduzione riflette il rallentamento dei prezzi all'importazione. Tuttavia, i rischi al ribasso per la crescita economica si configurano con l'acuirsi delle tensioni geopolitiche, il peggioramento dell'economia cinese e una maggiore rigidità nelle condizioni di offerta del credito in Italia e nell'area dell'euro nel suo complesso. Gli scenari relativi all'inflazione risultano essere bilanciati: possibili rischi al rialzo deriverebbero da ulteriori aumenti delle materie prime e da una minore trasmissione della recente discesa dei costi di produzione. Invece, il principale rischio al ribasso dipenderebbe da un deterioramento più marcato e prolungato della domanda aggregata.

Nonostante il mercato immobiliare stia affrontando un periodo difficoltoso, le previsioni la fine dell'anno indicano una sostanziale stabilità delle masse gestite in Europa. Per gli otto Paesi presi in esame, rappresentativi dei principali mercati europei, si stima un patrimonio gestito di oltre novecento quarantacinque miliardi di euro, con variazioni minime rispetto all'anno precedente e un incremento di 38 unità nei veicoli.

Mentre risultati discordanti emergono tra i vari Paesi del Vecchio Continente, si rilevano stime positive per i patrimoni dei fondi tedeschi, delle Scpi francesi e dei veicoli italiani. Tuttavia, la valutazione dei patrimoni delle Opci, delle Fbi olandesi, dei veicoli svizzeri e inglesi appare meno performante. La Spagna, caratterizzata dalla liquidazione dei suoi tre fondi e dalla preminenza del veicolo quotato Socimi, mantiene una stabilità.

Dopo un 2022 particolarmente positivo per il settore immobiliare europeo, nel 2023 l'effetto del rialzo dei tassi attuato dalla Bce per contrastare l'inflazione si è riflesso su diversi comparti immobiliari, coinvolgendo sia i grandi investitori che le famiglie che ricorrono a mutui per l'acquisto di abitazioni. La prudenza sembra essere la parola d'ordine per l'industria immobiliare nel 2024.

Nel primo semestre di quest'anno, il volume totale degli investimenti in Europa è sceso a 65 miliardi di euro, registrando una diminuzione del sessanta per cento circa. Questo calo è stato determinato principalmente dalla frenata nel secondo trimestre, che ha generato un volume di trentatré miliardi di euro. Bisogna risalire al 2010 per trovare un volume così basso.

Il deciso rallentamento degli investimenti ha coinvolto tutti i mercati immobiliari europei, con la Germania e i Paesi nordici che hanno registrato cali superiori al sessanta per cento rispetto al primo semestre del 2022.

Il mercato immobiliare delle prime cinque nazioni europee si avvia a chiudere il 2023 con un fatturato di 915 miliardi di euro, in calo dell'1,2% rispetto all'anno precedente. Ampliando l'analisi ai ventotto Paesi dell'UE, la media del fatturato generato a fine 2023 dovrebbe superare i 1.100 miliardi di euro, con una variazione positiva dell'1,4% rispetto all'anno precedente.

Le prospettive per il 2024 si presentano decisamente migliori per tutti e cinque i principali mercati europei, con una crescita prevista di circa tre punti percentuali. La Germania dovrebbe registrare una ripresa del 4,2%, seguita da Inghilterra (4,1%) e Spagna (2,7%). L'Italia, insieme alla Francia, dovrebbero fare più fatica, con previsioni di incremento rispettivamente dell'1,9% e dell'1%. Per quanto riguarda il fatturato medio del 2024 dei ventotto Paesi, le previsioni indicano un aumento dell'1,8%.

La Germania registra la perdita più consistente, con un calo del 5,2% rispetto all'anno precedente, portando il suo fatturato immobiliare a fine 2023 a 307 miliardi di euro. Anche il Regno Unito evidenzia un declino dell'1,6% rispetto al 2022. Al contrario, l'Italia registra la migliore crescita del suo fatturato, con un aumento del 3,6%, seguita dalla Spagna (1,9%) e dalla Francia (0,5%).

Nel corso del 2023, il mercato immobiliare francese ha generato un fatturato di 209 miliardi di euro, registrando un lieve apprezzamento del 0,5% rispetto all'anno precedente. Le prospettive per il 2024 indicano un ulteriore aumento del 1%, portando il valore aggiunto del settore a 211 miliardi di euro.

Per la Spagna, il giro d'affari previsto per l'anno corrente si attesta sui centodieci miliardi di euro, grazie a una crescita vicina al due per cento rispetto al 2022. Le previsioni per il 2024 indicano un ulteriore incremento del 2,7%, portando il volume degli scambi a 113 miliardi di euro.

L'Italia prevede di chiudere il 2023 con un giro d'affari di 144,5 miliardi di euro, registrando un aumento del 3,6% rispetto all'anno precedente. Le previsioni per il 2024, seppur positive (1,9%), indicano una crescita dimezzata per un volume totale di 147,3 miliardi di euro, posizionando l'Italia al quarto posto per crescita tra i cinque principali mercati immobiliari europei.

Per l'Inghilterra, il 2023 è stato complesso, con una contrazione del 1,6% nel fatturato, che si attesta a quasi 145 miliardi di euro rispetto ai 147 miliardi di euro del 2022. Tuttavia, le aspettative migliori per il 2024 prevedono un incremento del 4,1% rispetto al 2023, beneficiando di un allentamento della pressione inflazionistica.

Le attività di investimento nell'ultimo anno sono state rallentate dalle scelte dei principali attori, orientate principalmente verso immobili a reddito prime green, caratterizzati da minor impatto ambientale e canoni al rialzo. Complessivamente, il volume degli investimenti immobiliari europei dovrebbe raggiungere circa 163 miliardi di euro alla fine del 2023, registrando un calo del quaranta per cento rispetto al 2022. Prima della recente guerra israelo-palestinese, le previsioni per il 2024 indicavano un rimbalzo di almeno trentacinque punti percentuali, portando la cifra totale investita a circa 220 miliardi di euro.

La variazione negativa dei prezzi, in particolare nel settore residenziale, ha fortemente influenzato gli scambi, contribuendo al calo dei fatturati globali. Nei cinque paesi più industrializzati, si stima a fine anno una diminuzione nei prezzi del comparto residenziale dell'1,4%, mentre la previsione per il 2024 è di una sostanziale stabilizzazione (variazione dello 0,1%). L'aumento dei tassi sui mutui influenza il mercato, e gli effetti dell'inflazione sugli stipendi delle famiglie europee si aggiungono a un periodo ciclico di rallentamento, non favorendo la spinta all'acquisto. Le variazioni negative più consistenti sui prezzi di vendita del comparto abitativo riguardano i mercati di Gran Bretagna (meno 6,8%), Francia (meno 2,3%) e Germania (meno 2,1%). La contrazione dei prezzi è legata al brusco calo delle transazioni immobiliari. Nel Regno Unito, la frenata del mercato residenziale, già avviata nel 2022, è riconfermata per l'anno

in corso e in misura minore anche per il 2024. Il numero delle compravendite di immobili residenziali dovrebbe diminuire di quasi quattordici punti percentuali rispetto al 2022, restando comunque oltre il milione. Per il 2024, le stime si mantengono negative per il mercato inglese, con una decrescita degli scambi quasi di due punti percentuali, ipotizzando 1.170 transazioni. Analogamente in Germania, le compravendite di abitazioni sono previste in calo del venticinque per cento a quota 255 mila; positiva la stima per l'anno successivo, in rialzo del due per cento. In Francia, dopo un biennio vivace, il mercato ha cominciato a rallentare nel 2023, soprattutto per il calo della domanda di mutui da parte delle famiglie francesi. L'anno in corso dovrebbe chiudersi con meno di un milione di abitazioni transate (970 mila), in calo del 17,4% rispetto al 2022. Le stime per il 2024 indicano un cambio di tendenza: l'aumento degli scambi dovrebbe riportare il numero di transazioni a un milione.

Il mercato immobiliare italiano sperimenta una diminuzione degli scambi del tredici per cento, con circa 680 mila unità di compravendite registrate. Le stime per il 2024 indicano un ulteriore calo delle transazioni, sebbene inferiore ai sei punti percentuali, stimando un totale di 640 mila compravendite. Tra i principali Paesi europei, solo Italia e Spagna concluderanno l'anno con una crescita positiva dei prezzi nel settore residenziale, rispettivamente del 2,8 e 2,2 per cento.

Nei periodi di turbolenza economica, la domanda di immobili in affitto cresce, e l'edilizia residenziale offre agli investitori un'opportunità di diversificazione dai settori immobiliari più ciclici, garantendo flussi di reddito stabili capaci di contrastare l'inflazione. La dimensione e la liquidità del mercato dipendono dalla quota detenuta dai grandi proprietari istituzionali.

Non solo gli investitori istituzionali, ma anche i privati, manifestano un crescente interesse nel mercato residenziale. La domanda per case nuove e funzionali sta crescendo, con una rivoluzione nella preferenza della qualità rispetto al prezzo. La domanda di immobili è destinata a crescere, considerando il particolare contesto congiunturale in cui gli investitori cercano modi per coprire l'inflazione.

Tuttavia, l'offerta di case in affitto di nuova realizzazione non riesce a tenere il passo con la domanda, a causa delle pressioni sul mercato del lavoro, dei costi dei materiali e delle materie prime. Gli affitti nelle principali capitali europee si avvicinano alla soglia di accesso per molte famiglie. Un aumento dei salari potrebbe alleviare questo peso, specialmente in Italia, dove gli stipendi reali sono diminuiti.

Per quanto riguarda i mercati immobiliari terziari nei principali Paesi EMEA, si prevede che il 2023 si chiuderà con prezzi sostanzialmente stabili (0,5 per cento) rispetto al 2022, dimostrando resilienza nonostante le turbolenze congiunturali e il calo del take-up. La domanda di spazi per uffici ha registrato un calo nel 2023 in tutte le principali capitali europee, tranne Parigi, Madrid, Oslo e la City di Londra.

L'assorbimento di spazi per uso terziario è diminuito del ventuno per cento nel primo semestre rispetto al 2022, ma si prevede che la diminuzione a fine anno sarà inferiore ai quindici punti percentuali, con un totale di 3,8 milioni di metri quadrati transati. In alcune città europee, i canoni di locazione stanno crescendo moderatamente, mentre in altre la crescita è in diminuzione.

Il mercato degli uffici in Spagna è stato il migliore con una crescita dei prezzi dell'1,4 per cento, seguito dall'Italia con un aumento dell'1,3 per cento. L'Inghilterra ha registrato una variazione positiva di un punto percentuale, mentre la Francia è la meno performante con un calo dell'1,8 per cento, e la Germania risulta sostanzialmente stabile (0,5 per cento).

L'effetto combinato di fondamentali economici più deboli e di un eccesso strutturale di offerta, derivante dal lavoro ibrido, sta generando un aumento dei tassi di sfritto degli uffici. Tuttavia, persiste una netta differenza tra le sedi centrali dei distretti commerciali e quelle nei mercati extraurbani. Gli immobili prime mantengono il loro appeal, mentre gli spazi specifici per le postazioni di lavoro si riducono in favore di quelli dedicati alla condivisione del tempo fra gli impiegati.

La domanda di spazi per il lavoro si orienta su edifici più efficienti dal punto di vista energetico, siano essi conformi ai parametri ESG o per compensare i crescenti costi dell'energia. Durante il primo semestre del 2023, si è registrato un aumento del 10,5 per cento dei canoni di locazione degli uffici più ecologici a livello europeo. L'imposizione di una soglia minima di efficienza energetica potrebbe richiedere ampie ristrutturazioni di molti edifici per soddisfare adeguati standard qualitativi, poiché crescono le richieste e le pressioni sulle aziende per adottare pratiche sostenibili contro il riscaldamento globale e l'inquinamento.

Il settore retail presenta un quadro previsionale globalmente positivo per quanto riguarda i prezzi, ad eccezione della Spagna, dove si registra un calo del 2,1%. In Italia, Francia e Germania, i prezzi si mantengono sostanzialmente stabili. Le prospettive per il 2024, nella media dei principali cinque Paesi europei (Eu5), rimangono invariate rispetto all'anno corrente, con una previsione di un modesto aumento delle quotazioni dell'0,3%. La variazione più significativa è prevista in Francia, con un aumento del 1,3%.

Nell'ultimo anno, si è osservata in Europa una tendenza significativa che sta influenzando il mercato retail: un numero crescente di rivenditori decide di acquistare immobili precedentemente occupati dai conduttori. Questa tendenza ha registrato un notevole aumento, rappresentando il 23% del volume totale degli investimenti retail in Europa nella prima metà dell'anno. Questo segna un notevole incremento rispetto alla quota storica che oscillava tra il cinque e il sette per cento.

3.2 Mercato immobiliare In Europa ed in Italia^{2,3}

Ancora una volta, per il secondo anno consecutivo, le principali realtà del Vecchio Continente non hanno convinto, evidenziando un diffuso segno negativo per numero di strumenti e capitalizzazione. La chiusura dell'anno passato è stimata con una capitalizzazione di poco superiore ai centosessanta miliardi di euro, registrando una contrazione di oltre dieci punti percentuali rispetto ai dodici mesi precedenti.

Questo risultato è fortemente condizionato dai fattori macroeconomici e dalle guerre in corso, con il numero totale di veicoli che continua a diminuire, passando da 270 a 268.

Il patrimonio dei REIT europei dovrebbe raggiungere, alla fine dell'anno, un valore di circa 530 miliardi di euro, rappresentando il quindici per cento del settore immobiliare quotato globale (pari a 3.500 miliardi di euro su un totale di 4.550 miliardi di euro di patrimonio totale gestito). I volumi dei portafogli sono cresciuti del due per cento.

Le principali realtà del panorama europeo, come Gran Bretagna, Francia e Spagna, confermano la loro posizione al vertice. Nonostante una contrazione complessiva della capitalizzazione in Gran Bretagna del dodici per cento, si mantiene il divario rispetto ai veicoli francesi. La classifica media delle capitalizzazioni delle SIIC (Società di Investimento Immobiliare Quotate) rispetto ai REIT inglesi rimane invariata, con 2,1 miliardi di euro contro 1,1 miliardi di euro rispettivamente.

Le stime per il 2023 indicano una diminuzione del numero totale di REIT inglesi, passando da 54 del 2022 a cinquanta nell'anno corrente, con una flessione della capitalizzazione totale del 14,9 per cento. La dimensione media del patrimonio ha registrato una diminuzione da 1,2 miliardi di euro nel 2022 a poco più di 1,1 miliardi di euro nel 2023. Analizzando i primi dieci REIT operativi nel Regno Unito, si prevede una flessione a due cifre della capitalizzazione entro la fine dell'anno.

² Fonte – Scenari Immobiliari “I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero” – Giugno 2023

³ Fonte – Savills: Italian Investment Market – 2023

Nel complesso, nonostante la difficile congiuntura globale, alcuni REIT hanno continuato il loro programma di sviluppo con progetti in costruzione o in trattativa, riflettendo la resilienza e l'innovazione del settore immobiliare.

Per quanto riguarda l'asset allocation nel 2023, si sono verificate lievi variazioni nella ripartizione percentuale totale, riflettendo i cambiamenti strutturali in atto e il clima di incertezza che influisce sugli investitori. La tendenza verso gli spazi dedicati al comparto logistico/industriale e per l'asset class Pbsa (Purpose-Built Student Accommodation) si è confermata, evidenziando un continuo interesse per queste categorie di investimento.

I fondi immobiliari italiani continuano la loro crescita, con il loro peso sul resto dei veicoli europei in termini di Net Asset Value (NAV) che sfiora il dodici per cento entro la fine del 2023. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 630 fondi attivi al 31 dicembre 2023 dovrebbe raggiungere i 127 miliardi di euro, registrando un incremento del 3,3 per cento rispetto al 2022. L'asset allocation del patrimonio gestito italiano ha visto lievi variazioni nel peso dei vari comparti, con una crescita nel residenziale, nella logistica e nel ricettivo.

Gli spazi per il lavoro continuano a concentrare la quota più consistente del patrimonio gestito italiano, rappresentando il 58 per cento del totale, seguiti dal retail con un peso del tredici per cento. Si conferma l'interesse per il residenziale e la logistica, che complessivamente riuniscono oltre il quindici per cento.

Analizzando gli investimenti in Italia degli ultimi anni, si è passati da un capital markets di oltre dieci miliardi di euro nel 2021 a dodici miliardi di euro nel 2022. Tuttavia, nei primi tre trimestri del 2023, si evidenzia un deciso cambio di passo con investimenti in forte rallentamento, rappresentando solo un terzo dei volumi complessivi dell'anno precedente. Nonostante il trend al rialzo nel quarto trimestre, le stime di fine anno suggeriscono il raggiungimento della soglia di 5,5 miliardi di euro, ben al di sotto delle aspettative. La ripresa più sostenuta delle attività di investimento è prevista nella seconda metà del 2024. Il mercato italiano rimane appetibile, con la componente internazionale dei capitali che continua a prevalere sul volume complessivo degli investimenti. Milano e Roma continuano a polarizzare i capitali, anche se i mercati regionali mostrano dinamiche crescenti. Nel dettaglio degli investimenti, la logistica domina con un peso del ventiquattro per cento sui volumi totali, seguita dagli uffici che, secondo le stime di fine anno, dovrebbero raggiungere 1,1 miliardi di euro.

Le asset classes alternative, come il residenziale, lo student housing e l'healthcare, si distinguono per il dinamismo, con il build to rent che si conferma una strategia vincente per colmare la carenza di alloggi. La categoria "altro" che include healthcare, data center e centrali telefoniche, registra volumi di investimenti in espansione e dovrebbe sfiorare un miliardo di euro di raccolta entro la fine dell'anno. Nel retail, cresce l'interesse per i centri commerciali di dimensioni medio-grandi, con un assorbimento previsto di circa cinquecento milioni di euro entro la fine dell'anno. Nel settore ricettivo, il rilancio del turismo e l'aumento dei prezzi delle camere incentivano gli investimenti, con le principali location turistiche del centro Italia privilegiate negli scambi. La performance complessiva dei fondi europei si riduce al tre per cento, con Gran Bretagna e Olanda che si confermano ai vertici. Gli uffici rimangono l'asset class preferita, rappresentando il 41,5 per cento delle superfici del patrimonio gestito totale, seguiti dal retail al 17,4 per cento e dal residenziale al 15,6 per cento. La logistica registra un costante aumento, raggiungendo il 12,5 per cento. Gli immobili residenziali e logistici consolidano la loro quota di mercato, sfiorando il 29 per cento delle superfici complessive delle masse gestite dai fondi immobiliari europei.

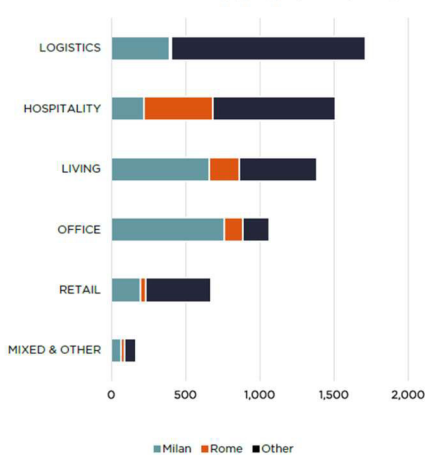
Nel 2023, sono stati investiti circa 6,5 miliardi di euro nel mercato immobiliare commerciale italiano, registrando una diminuzione del 45% rispetto all'anno precedente. La fase di rallentamento, iniziata nel quarto trimestre del 2022, si è protratta nei primi tre trimestri

dell'anno ed è stata seguita da una leggera ripresa nel quarto trimestre del 2023. Come previsto, l'incertezza legata all'ambiente macroeconomico e l'aumento dei costi di finanziamento hanno frenato l'attività. Nonostante il periodo di incertezza, la valuta internazionale continua a prevalere (62%), segno che il mercato italiano rimane competitivo. Dal punto di vista geografico, Milano ha confermato di essere la destinazione preferita, registrando il 34% del volume degli investimenti, seguita da Roma (13%). Grazie alla tendenza positiva nei settori della logistica e dell'ospitalità, le altre città italiane hanno rappresentato il 52%.

La logistica ha confermato la sua rilevanza nel panorama italiano, rappresentando circa il 26% degli investimenti totali, sostenuta da una forte domanda di locazione, una bassa vacanza e affitti in aumento. L'ospitalità ha continuato a performare bene, raggiungendo il secondo posto per volume di investimenti nel 2023. Capitale italiano sempre più attivo nel mercato, con nuovi prodotti e posizioni con buone prospettive che stanno guadagnando una quota di mercato crescente.

Settori come il residenziale e la salute sono stati sostenuti da fondamentali solidi, registrando l'unico cambiamento YoY positivo nel 2023. I mercati regionali stanno crescendo in interesse grazie a prezzi più competitivi. Con circa 11 miliardi di euro, i volumi di investimento negli uffici stanno diminuendo significativamente nonostante un mercato che rimane dinamico sul fronte degli occupanti. La scarsa disponibilità di spazi di qualità prime limita l'assorbimento, e c'è una crescente domanda repressa per uffici di alta qualità, conformi agli standard ESG. Il volume degli investimenti nel settore retail, pari a circa 700 milioni di euro, continua a essere contenuto e guidato dal segmento dei retail warehouse; la quota di centri commerciali è in aumento con circa 150 milioni di euro. Nel 2023, i livelli di affitto hanno registrato un aumento in quasi tutte le classi di attività. Nel settore della logistica, dell'abitare e degli uffici di categoria A, la tendenza degli affitti ha beneficiato dalla forte domanda e dai bassi tassi di *vacancy*. L'aumento dei tassi di interesse ha continuato a influenzare la tendenza dei rendimenti; una ulteriore decompressione nel quarto trimestre ha interessato tutte le classi di attività.

Total investment volume by geographies (2023)



Investment volumes



LOGISTICS
1.7 bn €
-41% YoY



HOSPITALITY
1.5 bn €
-5% YoY



LIVING
1.4 bn €
+5% YoY



OFFICE
1.1 bn €
-78% YoY



RETAIL
0.7 bn €
-23% YoY



MIXED & OTHER
0.1 bn €
-55% YoY

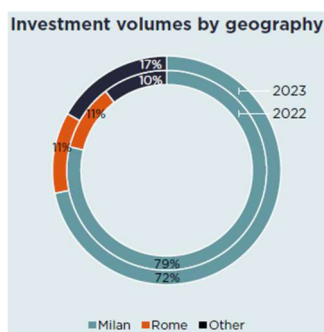
Si riportano, di seguito, i dati principali registrati nel corso del 2023 per asset class:

Uffici

Dopo l'eccezionale risultato ottenuto nel 2022, i volumi degli uffici si sono rallentati nel 2023, raggiungendo 1,1 miliardi di euro, una cifra in calo sia su base annua (-78%) che rispetto alla media degli ultimi 5 anni (-69%). Anche il numero di transazioni è diminuito, con 45 operazioni registrate. Il mercato è rimasto relativamente liquido fino a un volume inferiore a 50 milioni di euro, al di là del quale si sono verificate solo 5 transazioni.

Milano ha confermato di essere la prima scelta degli investitori, seppur in misura minore rispetto alla tendenza degli anni recenti; sono stati venduti 22 immobili situati sia in aree centrali che periferiche della città, per un totale di 760 milioni di euro. Località secondarie come Firenze, Napoli, Bologna e Genova hanno caratterizzato l'attività dell'anno, raccogliendo 32 transazioni per un totale di circa 180 milioni di euro. A Roma, i volumi si sono notevolmente rallentati su base annua (-76%), mentre il numero di transazioni è aumentato: 12 uffici sono stati acquisiti da operatori nazionali per un totale di circa 120 milioni di euro.

La domanda di uffici a Milano ha registrato circa 427.000 metri quadrati nel 2023. Nonostante il previsto rallentamento dell'attività di locazione (-12% YoY), il 2023 è il terzo miglior anno per gli spazi ufficio locati nell'ultima decade. La diminuzione rispetto ai record del 2022 è principalmente attribuibile a una carenza di prodotti di qualità A che, unita a una forte domanda e a una disponibilità limitata, ha sostenuto l'aumento dei canoni prime (+4% YoY).



Logistica

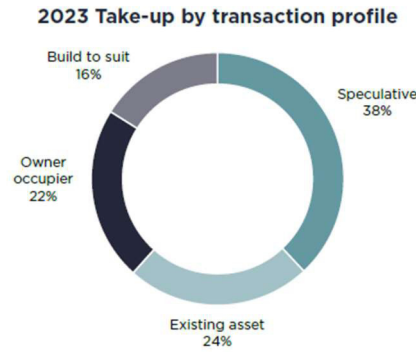
Il settore si conferma una priorità nel panorama italiano nel 2023, posizionandosi al primo posto per quanto riguarda il volume degli investimenti. Durante questo periodo, il settore ha raccolto circa 1,7 miliardi di euro, registrando un previsto rallentamento rispetto all'anno precedente (-40%). La logistica è stata anche il settore più dinamico, con 66 transazioni e oltre cento asset negoziati.

La ridotta liquidità ha portato il mercato a essere caratterizzato da operazioni di piccole dimensioni: più della metà delle transazioni annuali sono state al di sotto di 19 milioni di euro, mentre la dimensione media delle operazioni è scesa da 35 milioni di euro nel 2022 a 26 milioni di euro nel 2023.

I rendimenti netti prime si sono decompressi in tutte le principali geografie durante l'anno; Milano è tornata ai livelli di sei anni prima, attestandosi al 5,50%, ma si prevede che i valori si stabilizzeranno nell'anno a venire.

Sul fronte della locazione, l'assorbimento è rimasto particolarmente elevato nel 2023, con circa 2,8 milioni di metri quadrati, una cifra quasi in linea con il record dell'anno precedente e del 13% superiore alla media degli ultimi cinque anni.

Per il 2024 ci aspettiamo un mercato più favorevole, con investitori desiderosi di puntare su asset logistici standard, last mile, ma anche su nuovi prodotti come l'IOS (Industrial Outdoor Storage), di cui è stata registrata la prima transazione nel 2023.

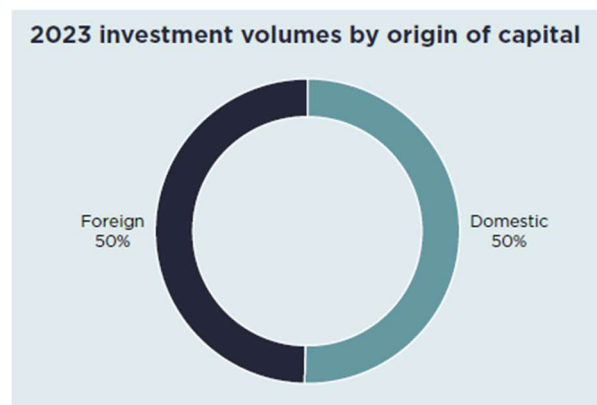


Hospitality

Il flusso turistico nel nostro Paese si sta ripristinando rapidamente, tornando ai livelli pre-Covid. I dati provvisori dell'ISTAT per i primi undici mesi del 2023 suggeriscono che il numero di turisti è appena il 2% inferiore allo stesso periodo del 2019 e mostrano un aumento della componente straniera. Le spese per il turismo internazionale sono quindi in aumento (T1-T3 2023: +16% anno su anno), così come ADR e RevPAR.

In questo contesto positivo, il settore dell'*hospitality* ha continuato a performare bene, raggiungendo il secondo posto per quanto riguarda i volumi di investimento con 1,5 miliardi di euro, una cifra solo leggermente inferiore al 2022. Il mercato è stato dinamico, registrando 56 transazioni, e caratterizzato da un aumento dei player nazionali, che hanno contribuito per la metà dei volumi.

Il mercato è liquido nelle principali città come Roma, Milano e Firenze, ma frenato da un'offerta molto limitata, in particolare di asset di prestigio. Gli asset value-add e i mercati regionali sono al centro delle strategie degli investitori in un mercato che continua a essere trainato dal lusso ma vede anche una crescita in altri segmenti.



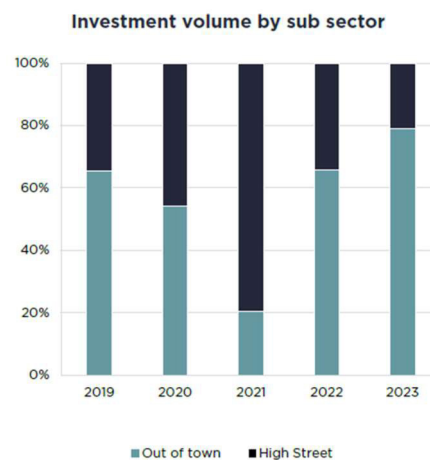
Retail

Gli investimenti nel settore del retail sono rimasti bassi anche nel 2023, raggiungendo circa 700 milioni di euro, una cifra in calo sia rispetto all'anno precedente (-23%) che rispetto alla media degli ultimi 5 anni (-41%). Tuttavia, un trend positivo riguarda il numero di transazioni, che ha registrato un aumento per il terzo anno consecutivo: nel 2023 sono state registrate 27 operazioni.

La maggior parte dell'attività dell'anno è stata caratterizzata dai centri commerciali fuori città (80%), con un volume di 530 milioni di euro. I volumi sono stati trainati dai prodotti dei retail park, grazie alla chiusura di tre portafogli ciascuno di oltre 70 milioni di euro. I volumi dei centri commerciali sono rimasti limitati, attestandosi a 150 milioni di euro, ma il numero di transazioni è aumentato (7; +4 anno su anno).

Le vie principali hanno visto la loro quota diminuire al 20% nell'ultimo anno. I volumi totali nel 2023 si attestano a 140 milioni di euro con sette transazioni, di cui cinque situate nella città di Milano.

In questo contesto, i rendimenti netti prime hanno continuato a deprimersi rispetto ai 12 mesi precedenti, sia per i centri commerciali (+100 punti base), i retail park (+75 punti base) che per le vie principali (+25 punti base).



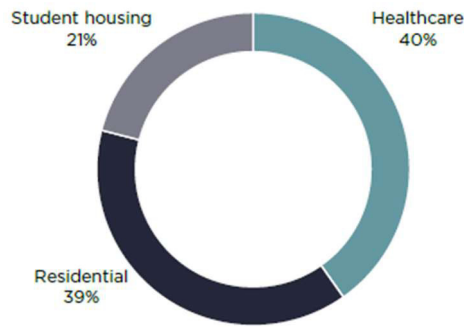
Living e Healthcare

Con un volume di investimenti di 1,4 miliardi di euro, il settore residenziale si posiziona al terzo posto per volume di investimenti e rappresenta l'unica classe di asset che registra un aumento rispetto al 2022. Negli ultimi sei anni, la quota di questo settore sugli investimenti totali in Italia è aumentata costantemente dal 3% nel 2018 e nel 2019 a circa il 21% nel 2023. Fondamentali solidi continuano a sostenere l'interesse nei settori residenziale, degli alloggi per studenti e delle strutture sanitarie. Negli ultimi 12 mesi, il settore sanitario ha rappresentato il primo segmento, contribuendo al 40% del totale.

Il segmento residenziale ha raggiunto circa 540 milioni di euro e include vari prodotti come il build to rent, il build to sell, progetti di sviluppo, alloggi sociali e soluzioni per la terza età. Milano rappresenta ancora la principale destinazione, dove è stato registrato il 78% dell'attività.

Il settore degli alloggi per studenti ha raggiunto un nuovo record nel 2023, con un totale di 290 milioni di euro distribuiti su 8 accordi; la metà di questi ha coinvolto il cambio d'uso di proprietà esistenti in alloggi per studenti.

I fondamentali solidi continueranno a sostenere il settore. Nei prossimi trimestri, l'apertura di nuovi progetti potrebbe favorire accordi di dimensioni più elevate, mentre ci si aspetta un aumento dell'attenzione per le località competitive secondarie.

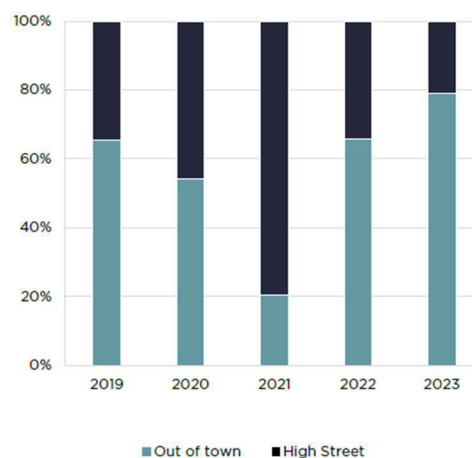
2023 investment volumes by sub-sector**3.3 Andamento del mercato immobiliare con focus sui Centri Commerciali in Italia****Overview del settore Retail⁴**

Gli investimenti nel settore retail sono rimasti bassi anche nel 2023, attestandosi a circa 700 milioni di euro, una cifra in ribasso sia rispetto all'anno precedente (23%) che rispetto alla media degli ultimi 5 anni (-41%). Tuttavia, si osserva una tendenza positiva nel numero di transazioni, che ha registrato un aumento per il terzo anno consecutivo: nel 2023 sono state registrate 27 operazioni.

La maggior parte dell'attività annuale è stata caratterizzata da investimenti in periferia (80%), registrando un volume di 530 milioni di euro. I prodotti legati ai magazzini retail hanno trainato i volumi, grazie alla chiusura di tre portafogli del valore di oltre 70 milioni di euro ciascuno. I volumi relativi ai centri commerciali sono rimasti limitati, attestandosi a 150 milioni di euro, ma il numero di transazioni è aumentato (7; +4 rispetto all'anno precedente).

La zona commerciale principale (high street) ha visto la sua quota diminuire del 20% nell'ultimo anno. I volumi totali nel 2023 ammontano a 140 milioni di euro distribuiti su sette transazioni, di cui cinque situate nella città di Milano.

In questo contesto, i rendimenti netti prime hanno continuato a decompimersi rispetto ai 12 mesi precedenti, sia per i centri commerciali (+100 bp), che per i parchi retail (+75 bp) e le zone commerciali principali (+25 bp).

Investment volume by sub sector

⁴ Fonte: CBRE, Market Outlook 2023

Focus Centri Commerciali⁵

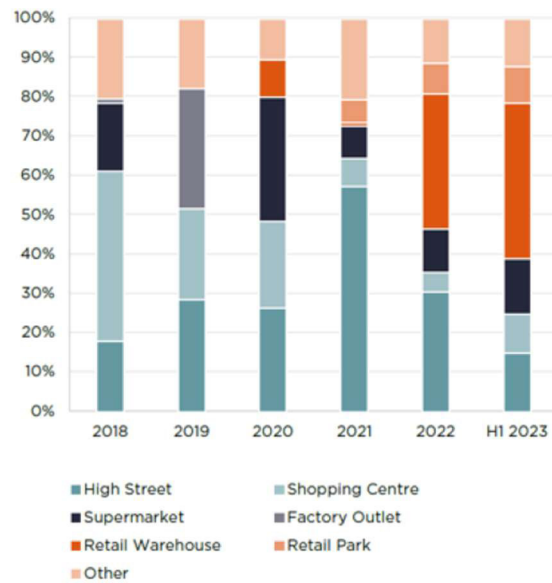
La crescita dei rendimenti registrata dal mercato Retail nel corso della pandemia ha reso proporzionalmente meno severi i repricing provocati dall'aumento dei tassi di interesse rispetto alle altre asset class. Negli asset di migliore qualità la ripresa delle performance dei retailer ha inoltre alimentato una moderata crescita dei canoni. Rimane comunque ampio il gap tra le aspettative di pricing di venditori e acquirenti, in particolare per gli asset prime.

Dopo un lungo periodo di attesa dall'uscita della crisi pandemica, si rileva un aumento del numero di centri commerciali sul mercato, in particolare su asset secondari con finanziamenti o rifinanziamenti prossimi alla scadenza, guardati con interesse prevalentemente da investitori opportunistici. Le acquisizioni continuano comunque a risentire di difficoltà nell'accesso al credito, a causa di una limitata propensione delle banche a concedere finanziamenti e dall'aumento del costo del debito dovuto all'aumento dei tassi di interesse. Gli alternative lender potranno comunque supportare l'attività degli investitori, pur risultando particolarmente costosi. Rimane invece alta la propensione all'acquisto di Retail Warehouse standalone da parte di net-lease buyers, come osservato a partire dalla seconda metà del 2022.

Nonostante si confermi la ripresa delle attività di sviluppo delle reti di vendita dei retailer, si osserva una crescente attenzione nella scelta delle location più performanti, come confermato dalla riduzione dei tassi di vacancy nelle principali vie del commercio e nei centri commerciali prime. Si osservano più difficoltà nelle attività di commercializzazione in vie e immobili secondari, con impatti sulle attività di negoziazione: il ricorso a incentivi, sconti e accordi che garantiscano la sostenibilità dei canoni rispetto ai volumi attesi di fatturato continueranno a caratterizzare i nuovi contratti e le rinegoziazioni. Questo trend caratterizzerà, in particolare, location secondarie e immobili interessati ad iniziative di riposizionamento. Alcuni settori, più sensibili ai costi dell'energia, come ristorazione, GDO alimentare e medie superfici con elevati consumi, sono tipicamente meno interessati agli incentivi, e potranno per questo preferire una riduzione dei canoni di locazione o interventi volti a migliorare le performance energetiche degli immobili. La ricerca di un equilibrio tra le aspettative di proprietà e occupier continuerà probabilmente ad interessare anche la contrattazione di tetti all'indicizzazione dei canoni al tasso di inflazione o la distribuzione della crescita nominale dei canoni su un periodo di tempo più lungo. Questi fenomeni saranno più contenuti per location e immobili prime, dove le proprietà continueranno a mantenere un forte potere negoziale, a fronte di un consolidamento dell'interesse dei retailer. Si osserva anche un crescente appetito degli investitori nei confronti delle Retail Warehouse e dei Retail Park dove canoni accessibili e service charge ridotte incoraggiano la sperimentazione di nuovi formati più ampi da parte di brand tradizionalmente legati a food court e gallerie commerciali. I volumi investiti nel settore retail sono rimasti bassi anche nel primo semestre del 2023, pari a circa 210 milioni di euro, con un calo del 49% rispetto all'anno precedente. Inoltre, la presenza di capitali nazionali è ancora elevata, rappresentando circa l'80% dei volumi del semestre.

Come si può osservare nel grafico sottostante, l'asset class più dinamica è stata quella del "Retail Warehouse" grazie alla chiusura di un portafoglio di 70 milioni di euro che ha rappresentato la più grande operazione del semestre. Le operazioni di dimensioni minori hanno riguardato invece la vendita di due centri commerciali e di tre supermercati. L'high street ha registrato solo il 15% dei volumi totali investiti nella prima metà dell'anno, con un valore medio inferiore a 10 milioni di euro. Milano rimane la destinazione più ricercata, seguita da Roma.

⁵ Fonte: Colliers, relazione di mercato, dicembre 2023

INVESTIMENTI IN RETAIL PER ASSET CLASS (Q1-Q2 2023)**Outlook del settore Retail⁶**

Nel corso del primo semestre 2023, pochi investitori sono stati attivi sul mercato. Attualmente, sono in corso solo poche operazioni relative a centri commerciali secondari, che dovrebbero chiudersi a rendimenti a due cifre nella seconda metà dell'anno. In generale, i tempi di chiusura di un'operazione sono sostanzialmente aumentati rispetto a un anno fa a causa delle tempistiche di reperimento dei finanziamenti.

L'inflazione elevata ha contribuito a sostenere i fatturati che sono stati registrati in linea con il 2019. Gli investitori hanno mantenuto un atteggiamento cauto, adottando un approccio sempre più speculativo nei confronti delle opportunità di investimento nel settore retail.

⁶ Fonte: Savills – Italian Investment Market 2023

3.4 Il mercato dei FIA immobiliari⁷

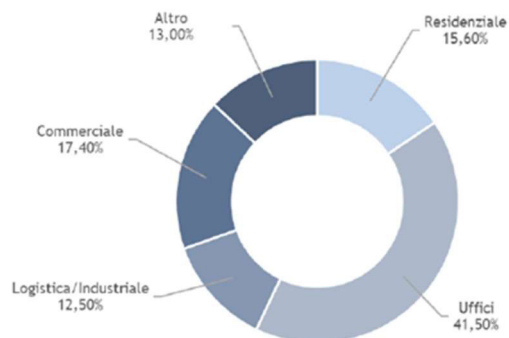
Patrimonio dei fondi immobiliari europei

NAV al 31 dicembre di ogni anno, mln di euro

PAESE	QUOTAZ.	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
GRAN BRETAGNA		53.418	48.797	59.953	49.000	77.370	74.200	78.900	70.000	79.400	64.000	62.000
NUMERO FUNDS	NO	63	58	56	55	63	64	66	67	67	56	53
GERMANIA		81.121	80.696	85.090	87.650	89.200	98.200	115.900	117.500	125.200	131.100	132.350
N. FONDI APERTI	NO	34	32	31	30	30	43	43	49	45	46	46
GERMANIA		29.500	48.800	56.647	64.466	77.000	89.900	104.100	115.800	135.250	155.560	158.750
N. FONDI RISERVATI	NO	125	156	162	170	175	185	186	180	176	145	183
FRANCIA (SCPI)		29.980	32.870	37.830	43.500	50.300	55.400	65.200	71.400	78.600	89.400	93.500
NUMERO FONDI	NO	157	162	171	178	181	175	191	206	209	215	215
FRANCIA (OPCI)		34.700	45.700	61.900	78.100	89.100	99.000	109.000	109.000	124.750	135.800	130.000
NUMERO FONDI	NO	179	205	259	292	324	390	425	319	371	384	384
SPAGNA		1.352	326	325	370	360	310	310	310	310	314	314
NUMERO FONDI	NO	4	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2
SVIZZERA		26.887	31.883	27.030	33.779	34.636	52.800	49.800	53.400	62.700	72.900	68.200
NUMERO FONDI	MISTI	31	27	29	33	37	42	64	66	0	73	70
OLANDA		30.200	30.500	31.700	32.000	34.800	37.700	41.000	41.000	49.550	54.500	52.500
NUMERO FONDI	MISTI	30	30	32	32	32	33	32	31	29	29	28
LUSSEMBURGO		28.405	32.565	39.287	49.597	55.628	69.000	86.500	93.495	110.800	137.384	135.900
NUMERO FONDI	MISTI	244	302	309	315	317	330	323	332	321	330	322
ITALIA		40.600	45.200	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	105.000	112.000
NUMERO FONDI	MISTI	380	400	425	440	458	483	505	535	570	615	630
TOTALE NAV		356.163	397.337	449.962	498.462	576.494	650.510	732.110	759.505	861.860	945.958	945.514
TOTALE NUMERO FONDI		1.247	1.375	1.477	1.548	1.620	1.747	1.837	1.787	1.790	1.895	1.933

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

% della superficie – dati a giugno 2023



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

⁷ Fonte – Scenari Immobiliari “I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero” – Novembre 2023

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.

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 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.

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 troverà 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.

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. 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.

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 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.)).

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.

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.

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.

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.

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.

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, e successivamente con Regolamento Delegato (UE) 2023/410 della Commissione del 19 dicembre 2022, con riferimento ai Paesi Terzi considerati ad alto rischio di riciclaggio.

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).

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

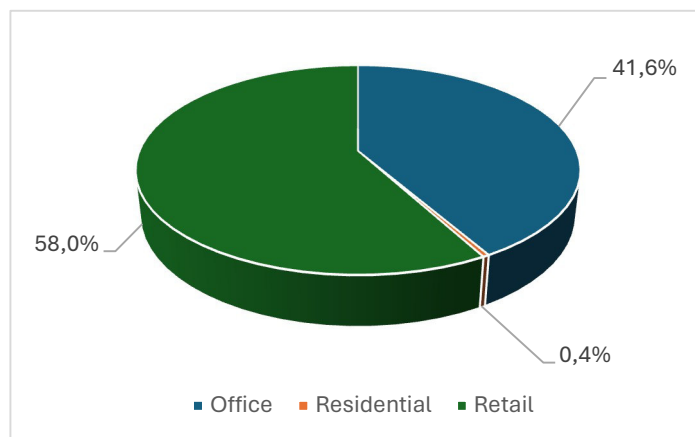
Il patrimonio del FIA può essere prevalentemente investito, nel rispetto dei limiti di legge e del Regolamento di gestione, in beni immobili e diritti reali di godimento su (i) beni immobili a destinazione residenziale, direzionale o commerciale a reddito; (ii) beni immobili a destinazione residenziale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

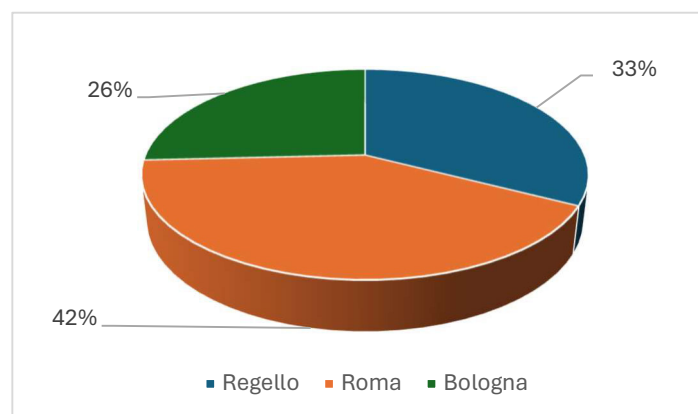
Il patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2023 è costituito, grazie agli investimenti effettuati fra il 2014 e la prima metà del 2019, dal complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei (**"Immobile di Toschi/Musei"**), dall'immobile sito a Roma, Via Sicilia 194 (**"Immobile di Via Sicilia"**), dall'immobile sito a Bologna, Via Clavature 15 (**"Immobile di Via Clavature"**), dagli outlet di Reggello (**"Immobile The Mall"** e **"Immobile The Castle"**), e dall'immobile di via San Basilio 72 a Roma (**"Immobile di via San Basilio"**).

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2023 per destinazione d'uso e per localizzazione geografica risulta dai seguenti grafici.

Destinazione d'uso



Localizzazione geografica



Il patrimonio immobiliare del Fondo Opportunità Italia alla data del 31 dicembre 2023 ammonta ad Euro 116.610.000 (Euro 136.450.00 al 31 dicembre 2022). In considerazione della durata residua del Fondo (i.e. 31 dicembre 2024), l'Esperto Indipendente – Colliers Valuation Italy Srl – ha determinato il valore di mercato di tutti gli immobili del Fondo con tempi di commercializzazione ristretti (Quick Sale Value), ipotizzando una scontistica tra il 5% ed il 15% applicata al valore di mercato degli immobili, pari ad Euro 129.770.000, portando il patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 31 dicembre 2023 ad Euro 116.610.000. Il valore della partecipazione nella società TMall RE ammonta ad Euro 2.388.567 (Euro 3.026.970 al 31 dicembre 2022).

Di seguito è riportata una tabella con l'evoluzione del valore del patrimonio immobiliare dal 31 dicembre 2014 al 31 dicembre 2023 e del valore della partecipazione nell'ultimo triennio.

Valore del patrimonio immobiliare alla fine di ciascun esercizio⁸

Valutazione al 31 dicembre 2014	39.200.000
Valutazione al 31 dicembre 2015	56.400.000
Valutazione al 31 dicembre 2016	115.500.000
Valutazione al 31 dicembre 2017	123.170.000
Valutazione al 31 dicembre 2018	158.680.000
Valutazione al 31 dicembre 2019	199.565.000
Valutazione al 31 dicembre 2020	188.515.000
Valutazione al 31 dicembre 2021	175.175.000
Valutazione al 31 dicembre 2022	136.450.000
Valutazione al 31 dicembre 2023	116.610.000

Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 31 dicembre 2023	Valutazione al 31 dicembre 2022	Valutazione al 31 dicembre 2021
TMALL RE	2.388.567	3.026.970	2.344.574

c) Le vendite

Nel corso dell'anno 2023 è proseguita l'attività di commercializzazione delle **unità residenziali degli immobili siti a Bologna**.

Si ricorda che le unità dell'Immobile di Toschi/Musei sono soggette a vincolo di interesse culturale ai sensi dell'art. 13 del Decreto Legislativo 42/2004 - Codice dei Beni Culturali e del Paesaggio - e che, dunque, tutti gli atti di compravendita sono sottoposti alla condizione sospensiva costituita dal mancato esercizio, da parte del Ministero dei Beni e delle Attività Culturali, del diritto di prelazione disciplinato dagli artt. 60 e 61 del predetto Decreto legislativo 42/2004 nei termini di legge. Conseguentemente, una volta avverata la condizione sospensiva, si procede alla stipula dell'atto notarile ricognitivo del medesimo avveramento per la finalizzazione del trasferimento della proprietà.

Con riferimento alla porzione residenziale dell'immobile di Via de' Musei a Bologna, si evidenzia che su un totale di n.16 unità, al 31 dicembre 2023 ne sono state rogiate n. 15, per le quali è stato anche perfezionato l'atto di avveramento. Relativamente alla porzione residenziale dell'immobile di Via de' Toschi a Bologna, si evidenzia che tutte le unità principali (n. 26) sono state oggetto di atto definitivo di compravendita, ivi inclusa la sottoscrizione dell'atto di avveramento.

⁸ 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.

Pertanto, alla data del 31 dicembre 2023 residua da dismettere un'unica unità, incluse pertinenze (posti auto coperti, posti moto).

Per quanto concerne l'immobile di Via Mecenate, Milano, in data 22 luglio 2021 il Fondo e la società TMall hanno stipulato con la società Star Gestioni S.r.l., in coerenza con l'offerta irrevocabile di acquisto da quest'ultima presentata in data 17 maggio 2021 ed accettata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 25 giugno 2021, i seguenti contratti:

- compravendita dell'asset a destinazione alberghiera sito in Milano, Via Mecenate n. 89;
- cessione del ramo d'azienda alberghiera esercitata all'interno dell'Asset di cui è titolare TMall, anche conduttrice dell'Asset in virtù di contratto di locazione stipulato con il Fondo.

Grazie alla vendita dell'immobile, il Fondo, ai sensi del contratto di finanziamento in essere con MPS Capital Services (attualmente Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.), ha estinto parzialmente quota parte del proprio debito, comprensivo di interessi e oneri maturati.

Con riferimento all'immobile sito in Via Bagutta, Milano, in data 8 febbraio 2022 il Consiglio di amministrazione della SGR ha deliberato in merito alla vendita dell'immobile alla società Are Project S.r.l. (Gruppo Artisa). In data 16 febbraio 2022 è stato sottoscritto il preliminare di compravendita ed in data 28 giugno 2022, in ottemperanza alle previsioni del contratto preliminare, è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita. L'immobile è stato venduto per un importo pari ad Euro 35,5 milioni, in linea con il valore di mercato stimato dall'Esperto Indipendente del Fondo. Alla medesima data, la SGR ha proceduto al rimborso anticipato del finanziamento in essere con MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. per la parte allocata sull'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").

Il FIA, quindi, verrà a scadenza 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 f) "*financing*").

e) Attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future

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

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

Con riferimento alle attività di dismissione e gestione degli immobili in portafoglio:

- i. per quanto riguarda la componente "retail" dell'asset di Bologna (il "**Complesso Immobiliare**"), la SGR ha conferito nel mese di gennaio 2023 un incarico ad un broker locale, attivo sul territorio e che nel corso degli anni ha supportato il Fondo nell'ottenimento dei risultati (a) di dismissione della porzione residenziale nonché (b) di valorizzazione e monitoraggio dell'attività locatizia della porzione retail, per verificare la possibilità di una vendita frazionata prima di avviare un processo competitivo per la vendita in blocco dell'immobile. È stato individuato un importo minimo per procedere con la vendita frazionata – allineato al business plan del Fondo – ed una deadline per la presentazione delle relative offerte al 30 giugno 2023. L'attività di sounding del mercato per una potenziale vendita frazionata non ha, purtroppo, portato i risultati sperati. Tuttavia, a seguito della manifestazione di interesse (la "**Manifestazione di Interesse**") che la società Kish S.r.l. ("**Kish**") ha inviato alla SGR – per conto e nell'interesse del Fondo - così come in seguito positivamente deliberata dal Consiglio di Amministrazione della SGR nella seduta del 19 luglio 2023 - sono state avviate le negoziazioni con Kish volte alla sottoscrizione di un contratto preliminare di compravendita afferente il Complesso Immobiliare. Ai sensi della Manifestazione di Interesse, il Fondo ha concesso a Kish un periodo di esclusiva sul Complesso Immobiliare sino al 2 ottobre u.s., successivamente prorogato dapprima al 31 ottobre 2023 e successivamente al 28 novembre u.s., data entro la quale Kish avrebbe confermato la volontà di acquistare il Complesso Immobiliare ad un prezzo compreso tra 32 milioni e 34 milioni. Tuttavia, nonostante le verifiche condotte dalla SGR e la documentazione acquisita con riferimento alla solidità patrimoniale di Kish, il protrarsi delle trattative e i numerosi tentativi di conciliare le esigenze delle parti, Kish non ha poi confermato la

volontà di acquistare il Complesso Immobiliare. Si rende comunque noto che la SGR, a seguito dell'attività svolta dal broker Fatima S.r.l. per conto di Kish in merito alla possibile vendita a terzi soggetti (diversi da Kish) di alcune unità facenti parte il Complesso Immobiliare, ha preso contatti con il predetto broker per verificare la possibilità di procedere nuovamente con un sounding del mercato per una potenziale vendita frazionata, nell'attesa dell'avvio di una nuova procedura competitiva che coinvolga altri asset del Portafoglio del Fondo e che attualmente è prevista tra il primo e secondo trimestre 2024. Sono attualmente in corso le attività prodromiche in merito alla fattibilità della nuova possibile operazione di vendita;

- ii. con riferimento agli asset del Portafoglio del Fondo siti in Roma, si rende noto che 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. Come precedentemente specificato, la Procedura prevedeva inizialmente l'inclusione anche dell'asset di Bologna; tuttavia, tenuto conto della trattativa al tempo in corso con Kish per la vendita in blocco della piastra commerciale, la SGR ha ritenuto preferibile posticipare l'eventuale avvio della procedura competitiva per la vendita dell'asset di Bologna al termine della discussione con il potenziale acquirente. 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'attuale 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 negli ultimi dodici mesi hanno evidenziato un simile atteggiamento di incertezza degli investitori, che stanno 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 degli investitori nel contesto macroeconomico attuale.

In relazione all'attività di asset management svolta sugli immobili di Via Sicilia e Via di San Basilio, Roma, si segnala che (a) per quanto riguarda l'immobile di Roma, Via Sicilia 194, in data 23 dicembre 2021, a tutela e nell'interesse del Fondo, la SGR ha inviato la disdetta contrattuale all'Agenzia del Demanio. Pertanto, a far data dal 28 dicembre 2022 l'Agenzia del Demanio detiene l'immobile – attualmente occupato dalla Direzione Investigativa Antimafia ("DIA") - in regime di indennità di occupazione. In data 22 febbraio 2023 la SGR – per conto e nell'interesse del Fondo – ha inviato una proposta per la rinegoziazione del contratto di locazione alla DIA, in linea con il D.M. del 3 ottobre 2022. Sono attualmente in corso le interlocuzioni con l'Agenzia del Demanio per valutare la sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione con la D.I.A. ovvero porre in essere le attività prodromiche al rilascio dell'immobile. Per l'immobile di via di San Basilio, invece, si rende noto che in data 29 luglio 2022 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione con il conduttore del 3° piano Bain & Company Italy. Il nuovo contratto prevede la locazione, oltre che del 3° piano, anche dei piani 5° e 6° dell'asset ad un canone di locazione in linea con i valori di mercato. La durata della locazione è fissata in 6 anni e si rinnoverà tacitamente, agli stessi termini e condizioni, per ulteriori 6 anni salvo disdetta da comunicarsi con 12 mesi di preavviso. Nel primo periodo di locazione di 6 anni, il conduttore avrà la facoltà di esercitare il diritto di recesso libero dal contratto con efficacia al 31 luglio 2024, con comunicazione da inviare al Fondo con un preavviso di almeno 12 mesi (e quindi non oltre il 31 luglio 2023). La decorrenza

economica del contratto di locazione, a seguito dell'avveramento della condizione sospensiva relativa al ricevimento da parte della Soprintendenza Speciale Archeologica Belle Arti e Paesaggio di Roma di un nulla osta per alcuni lavori di personalizzazione da svolgersi all'interno delle unità immobiliari ottenuto in data 16 dicembre 2022, decorre dal 1° gennaio 2023.

In data 13 giugno 2023 Deloitte Legal S.t.A. r.l. S.B. ha formalizzato la volontà di recedere dal contratto di locazione, ai sensi di quanto previsto dall'art. 3.1 dell'Accordo di Cessione, con efficacia al 14 giugno 2024. Tuttavia, nel corso dell'anno 2023 sono intercorsi scambi con quest'ultima per porre in essere una nuova locazione sulla porzione di asset a condizioni economiche e contrattuali migliorative rispetto a quelle attuali.

Con riferimento all'immobile si segnala che allo stato attuale restano vacant solo 58 mq circa ubicati al piano terra dell'asset.

- iii. passando all'ultimo immobile facente parte il Portafoglio del Fondo - ovvero l'asset commerciale sito in Reggello, Firenze, c.d. "Leccio Outlet" (anche il "**Centro Commerciale**") – la Società ha lavorato negli ultimi anni al mantenimento della tenancy attraverso un monitoraggio dei risultati economici degli attuali affittuari ed ha altresì avviato alcuni interventi migliorativi al fine di consentire – conseguentemente al progressivo ritorno del turismo internazionale – un incremento del flusso dei visitatori verso l'outlet di proprietà. In merito ai nuovi contratti di affitto di ramo di azienda, nel mese di febbraio 2023 è stato sottoscritto un contratto ultra-novennale con il brand "Adidas Italy S.p.A.", la cui apertura è avvenuta in data 12 ottobre u.s. L'ingresso di Adidas rappresenta un'occasione importante per il Centro Commerciale anche da un punto di vista strategico: Adidas, assieme al brand Nike, hanno creato all'interno del Centro Commerciale un "polo sportivo" che si auspica possa contribuire sia (i) all'aumento del flusso di utenti del Leccio Outlet che (ii) alla futura dismissione dell'immobile entro la fine dell'anno 2024 e quindi con tempistiche in linea con il business plan del Fondo. L'obiettivo della SGR sinora è stato quello di attendere l'ulteriore miglioramento dei flussi economici del Centro Commerciale nell'ottica di proporlo al mercato in linea con le aspettative di realizzo del Fondo. Proprio a tale scopo, infatti, nel 2022 la TMall ha stipulato a vantaggio del Centro Commerciale un contratto di servizi con la società GWM Capital Management S.r.l. ("**GWM**"), soggetto che ha maturato comprovate competenze nelle attività di commercializzazione, promozione e manutenzione di negozi e spazi all'interno di centri e gallerie commerciali, nonché nella gestione dei rapporti con i relativi esercenti. In virtù di tale contratto, GWM, sotto il coordinamento e la supervisione della SGR e di TMall, presta assistenza, inter alia, con riferimento alle seguenti attività: (a) commercializzazione e ri-commercializzazione degli spazi commerciali (ivi inclusa la commercializzazione degli spazi liberi), negoziazione e predisposizione dei contratti commerciali e di eventuali allegati sulla base dei testi contrattuali predisposti dai consulenti legali della Società; (b) organizzazione del Centro Commerciale; (c) organizzazione, gestione e promozione delle campagne di marketing e promo-pubblicitarie. Si auspica, pertanto, che la nuova apertura dell'esercizio commerciale di un marchio di forte attrattiva come Adidas, congiuntamente all'attività di commercializzazione e promozione svolte da GWM, da TMall e dalla SGR, siano in grado di incrementare gli incassi del Centro Commerciale e, dunque, la risposta del mercato in sede di dismissione dello stesso. Si rende in aggiunta noto che il Consiglio di Amministrazione della SGR e della TMall ha deliberato, in data 27 giugno u.s., la sottoscrizione di un accordo modificativo al contratto di locazione stipulato in data 3 febbraio 2016 tra le due società, allo scopo di (i) integrare l'oggetto del contratto di locazione, includendovi talune porzioni immobiliari e (ii) concordare una variazione del canone di locazione maggiormente in linea con le condizioni di mercato attuali; il canone annuo di locazione sarà determinato in un ammontare pari al maggiore tra gli importi che seguono:

- Euro 2.200.000,00, (il Canone Minimo Garantito);

- 97% dell'ammontare degli introiti complessivi rinvenienti dalla concessione in godimento del Leccio Outlet, decurtato del totale dei costi sostenuti dalla società TMall RE S.r.l. annualmente. Si resta in attesa di ricevere l'eventuale Nulla Osta da parte della banca finanziatrice MPS ai fini del perfezionamento dell'accordo modificativo.

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

Si fa presente altresì che per il Fondo, essendo oramai giunto in prossimità della scadenza visto il termine del periodo di grazia previsto per il 31/12/2024, l'obiettivo che ci si prefigge, non essendoci ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività entro la suddetta scadenza, è quello di procedere alla dismissione degli asset nel corso del 2024 al fine di chiudere le poste attive e passive, compreso il finanziamento in essere con MPS, in scadenza il 15/12/2024.

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

a) *Financing*

Al fine di poter proseguire con le attività di acquisizione di nuovi immobili e completare l'asset allocation strategica relativamente al FIA la SGR ha stipulato in data 12 dicembre 2018 un contratto di finanziamento per complessivi Euro 85 milioni con MPS Capital Services S.p.A. ("MPS").

L'importo originario del finanziamento era suddiviso in tre tranches:

- Tranche A: di importo fino ad Euro 20.000.000, interamente erogata e utilizzata per finanziare una porzione del prezzo di acquisto dell'immobile di Milano, sito in via Bagutta, i *closing costs* e l'imposta sostitutiva relativa al primo utilizzo del Finanziamento;
- Tranche B: di importo fino ad Euro 49.300.000 (erogata per Euro 35.500.000 al 31 dicembre 2020), finalizzata a finanziare l'acquisto degli ulteriori nuovi immobili e l'imposta sostitutiva relativa a ciascuna utilizzazione della Tranche B, erogabili al soddisfacimento di determinate condizioni sospensive.
- Tranche C: di importo fino a Euro 15.700.000 (erogata per Euro 7.700.000 al 31 dicembre 2020), finalizzata a ripristinare la disponibilità di cassa del Fondo utilizzata parzialmente per acquistare l'immobile di Via Bagutta, nonché finanziare le capex per la ristrutturazione/riconversione, anche parziale, di tale immobile, il pagamento delle *Upfront fee* e l'imposta sostitutiva relativa a ciascuna utilizzazione della Tranche C.

La data di scadenza 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 tranches 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).

Alla data del 31 dicembre 2023 il debito residuo derivante dal Finanziamento ammonta complessivamente ad Euro 32.195.072. L'attuale scadenza del Finanziamento è prevista per il 15 dicembre 2024.

Si rimanda al paragrafo 8. "*Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati*" per dettagli in merito alla strategia di *hedging* prevista nel contratto rifinanziamento.

b) Verifica dell'Agenzia delle Entrate

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

Nel PVC è stata contestata una presunta parziale indebita detrazione dell'IVA (ai sensi dell'articolo 19 del DPR 633/72), per l'importo di Euro 4.654.540 oltre eventuali sanzioni previste dalla normativa applicabile, riguardante l'acquisto del Centro Commerciale di Reggello, effettuata nel 2016 dal Fondo derivante dall'allocazione del prezzo di acquisto tra immobile e licenze commerciali acquisite dalla società TMall RE S.r.l., interamente partecipata da OPI. Alla data di approvazione della presente Relazione non è stato notificato alla SGR alcun avviso di accertamento in conseguenza del suddetto PVC, ed essendo fissata al 26 marzo 2023 la scadenza per la notifica dell'Avviso di accertamento l'eventuale passività potenziale può considerarsi ormai estinta.

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

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

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

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

c) Le attività legali

i. Contenzioso avviato dal Fondo avverso la società Storm.it S.p.A.

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

All'udienza del 2 aprile 2019 (alla quale la causa veniva rinviata di ufficio dal 26 febbraio 2019) il Giudice ha concesso alle parti termine per note esclusivamente sulla questione della competenza territoriale e rinviato la causa per la decisione su tale eccezione all'udienza dell'11 giugno 2019. All'udienza dell'11 giugno 2019 il Giudice ha trattenuto la causa in riserva sulla predetta eccezione. Successivamente, con provvedimento dell'11 luglio 2019 il Giudice - sciogliendo la riserva assunta in precedenza - ha ritenuto che l'eccezione di incompetenza per territorio sollevata da Storm.it possa essere decisa unitamente al merito della controversia. Di conseguenza ha concesso alle parti i termini per il deposito delle memorie ex art. 183, VI co. c.p.c. e rinviato la causa per l'ammissione dei mezzi istruttori all'udienza del 21 gennaio 2020. In tale udienza - ritenendo la causa istruita documentalmente - ha rinviato le parti all'udienza del 5 luglio 2021 per precisazione delle conclusioni, successivamente rinviata d'ufficio al 14 marzo 2022 e nuovamente al 15 maggio 2023, data in cui sono stati assegnati alle parti i termini per le memorie conclusionali.

In data 13 febbraio 2024 è stata pubblicata la sentenza, i cui dettagli sono indicati nel successivo paragrafo 9, lett. c).

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

Con atto di citazione notificato in data 26 febbraio 2021, la MH & RE S.p.A. (acquirente di un'unità del complesso sito in Bologna, Via Dè Musei n. 4-6) conveniva in giudizio il Fondo al fine di sentir accertare e dichiarare la natura condominiale del portico sito presso il

compendio. Prima della celebrazione della prima udienza, fissata al 17 giugno 2021, la parte attrice ha avviato la mediazione ed il 7 aprile 2021 si è tenuto l'incontro con esito negativo. Il Fondo si è costituito in giudizio il 26 maggio 2021 e la prima udienza si è tenuta il 15 luglio 2021, in occasione della quale sono stati concessi i termini per il deposito delle memorie ex art. 183. Successivamente il procedimento è stato rinviato più volte sino al 13 gennaio 2022, in cui il giudice ha rinviato il procedimento al 1° marzo 2022, successivamente rinviata al 14 giugno 2022, convocando le parti per un tentativo di conciliazione. In data 9 giugno 2022, il Fondo ha depositato le note di trattazione scritta in cui è stato proposto un accordo. Tuttavia, il Giudice non ha considerato la proposta ed ha rinviato il procedimento all'udienza del 20 ottobre 2022 per discussione orale con termine per note conclusionali. L'udienza del 20 ottobre 2022 è stata rinviata d'ufficio al 2 febbraio 2023, o in trattazione scritta o in presenza in base ai provvedimenti governativi vigenti. In data 25 gennaio 2023 sono state depositate le note di trattazione scritta ed in data 27 gennaio 2023 è stato comunicato il rinvio d'ufficio al 9 maggio 2023. Alla medesima data, il Giudice ha trattenuto la causa in decisione senza concessione dei termini ex art. 190 c.p.c..

Alla data del 31 dicembre 2023 si è in attesa del deposito della sentenza.

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

Il contratto di finanziamento, stipulato in data 12 dicembre 2018 come rappresentato nel paragrafo 6 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;

Il Mark to Market (“MTM”) di tale derivato al 29 dicembre 2023 è positivo e pari ad Euro 173.886 in linea con la valutazione effettuata da Bloomberg (in virtù del servizio attivo di reporting sul MTM ai fini dell’applicazione della normativa europea EMIR). In base alle comunicazioni ricevute da MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A il MTM del derivato al 29 dicembre 2023 è positivo ed ammonta ad Euro 176.451.

Alla luce delle disposizioni introdotte con Regolamento delegato (UE) 2016/2251 della Commissione del 04/10/2016 che integra il Regolamento EMIR, tra le tecniche di mitigazione del rischio per derivati OTC non standardizzati è stato introdotto l’obbligo di collateralizzazione del derivato OTC ad implementazione dell’art. 11 del Regolamento EMIR. Pertanto, a tal fine, la SGR per conto del Fondo ha concluso altresì un accordo denominato Credit Support Annex for Variation Margin (“CSA”). Ai sensi del CSA è prevista la creazione di un collaterale di cassa nel caso in cui il MTM del derivato dovesse superare un importo, concordato tra le parti, pari a Euro 500 mila.

Alla data del 31 dicembre 2023 non risultano importi versati a titolo di garanzia collaterale di cassa relativamente al derivato sottoscritto, per effetto del valore del MTM sopra riportato.

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

a) Bilancio al 31 dicembre 2023 della TMall RE

In data 26 febbraio 2024 il Consiglio di Amministrazione della società TMall RE S.r.l. ha approvato il bilancio annuale al 31 dicembre 2023. Il valore della partecipazione, iscritto tra le poste dell’attivo della presente Relazione, è stato adeguato all’ammontare del patrimonio netto risultante dal bilancio della società, pari ad Euro 2.388.567. Il bilancio ha presentato una perdita di esercizio di Euro 638.403.

b) Asset di Roma, Via San Basilio: la trattativa con Deloitte Italy S.p.A. S.B.

Deloitte Legal ha manifestato la disponibilità a recedere dal contratto di locazione in via anticipata rispetto al termine contrattuale a fronte della stipula, da parte del Fondo, di un nuovo contratto di locazione per il medesimo Immobile con un’altra società del network Deloitte, identificata in Deloitte Italy S.p.A. S.B. (“**Deloitte Italy**”), a condizioni migliorative rispetto al contratto esistente. La SGR ha pertanto trasmesso una manifestazione di interesse non vincolante, che è stata accettata da Deloitte Italy in data 19 gennaio 2024, i cui termini essenziali sono i seguenti:

1. Decorrenza del nuovo contratto di locazione e cessazione dell’attuale rapporto locatizio con Deloitte Legal S.t.A. r.l. S.B.: 1° marzo 2024. In pari data cesserà l’attuale rapporto locatizio con Deloitte Legal S.t.A. r.l. S.B;
2. Decorrenza economica del canone: il canone decorrerà a partire dal 1° settembre 2024.
3. Durata del contratto: 6 anni + 6 anni. Nessuna facoltà di recesso, neanche per gravi motivi ai sensi dell’articolo 79, comma 3, Legge 392/78 per il primo sessennio. Alla scadenza del primo sessennio, ciascuna parte potrà impedire il rinnovo per il secondo sessennio dando disdetta all’altra parte con preavviso di 12 (dodici) mesi. Alla scadenza del dodicesimo anno di locazione, il contratto di locazione cesserà definitivamente senza alcuna necessità di comunicazione da una parte all’altra;
4. Canone di locazione annuale: Euro 380.000,00/anno (trecentottantamilaeuro/00) oltre IVA di legge ed oneri accessori. Per il primo anno di locazione, a titolo di incentivo per la rinegoziazione del contratto di locazione nonché in considerazione dei lavori di personalizzazione da eseguirsi nell’immobile a cura della conduttrice, il Fondo concede a Deloitte Italy un free rent pari a 6 (sei) mensilità del canone di locazione;

5. Ingresso dell'Immobile: la SGR, in nome e per conto del Fondo, si impegna a svolgere – fermo restando l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni – (a) i lavori di personalizzazione dell'ingresso comune dell'immobile, a proprio cura e spese, e (b) la valorizzazione della porzione di immobile attualmente vacant e posta all'ingresso del compendio immobiliare.

c) Sentenza relativa al contenzioso avviato dal Fondo avverso la società Storm S.p.A.

In data 13 febbraio 2024 è stata pubblicata la sentenza con la quale il Tribunale di Roma ha rigettato la domanda di risarcimento del danno fatta valere dal Fondo con il giudizio e, conseguentemente, l'ha condannata a rifondere alla controparte le spese di lite.

Sono in corso valutazioni circa l'opportunità di proporre appello avverso la detta sentenza.

10) 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 2023 l'ammontare dei proventi distribuibili risulta positivo per Euro 3.804.815, come riportato nella seguente tabella.

Proventi 31/12/2023	
Utile/Perdita del periodo	(17.057.605)
Minusvalenze non realizzate su immobili	20.180.961
Plusvalenze non realizzate su immobili	
Minus/Plus nette da valutazione realizzate	125.909
Totale al 31/12/2023	3.249.266
Residuo proventi anni precedenti non distribuiti	555.550
Proventi distribuiti nel periodo	-
Provento massimo distribuibile 100%	3.804.815

L'ammontare dei rimborsi parziali pro-quota teoricamente effettuabili alla data del 31 dicembre 2023 ammonta invece ad Euro 21.102.618.

Il Consiglio di Amministrazione in data 28 febbraio 2024, in sede di approvazione della presente Relazione, ha stabilito che, alla luce delle previsioni di cassa e in attuazione delle linee strategiche previste dal business plan del Fondo (che riflette l'accordo modificativo al contratto di finanziamento), eventuali proventi e/o distribuzioni di equity verranno rimborsati a seguito della dismissione degli asset in Portafoglio.

11) 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. 80 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Il Direttore Generale

Diego Freddi

Roma, 28 febbraio 2024

SCHEDE DI DETTAGLIO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FIA

ELENCO DEI BENI IMMOBILI DI PROPRIETÀ DEL FONDO

Complesso immobiliare nel centro storico di Bologna

Via de' Musei – Palazzo Salimbeni

Localizzazione	L'immobile è ubicato all'interno dell'esteso e ben conservato centro storico di Bologna. Intorno sono localizzate le più importanti testimonianze storiche e architettoniche di Bologna quali il Palazzo dei Banchi, Palazzo dei Notai, Palazzo d'Accursio, Palazzo del Podestà, Piazza Maggiore, fontana del Nettuno, Basilica di S. Petronio e le Torri Pendenti.
Descrizione	Fabbricato cielo-terra di particolare pregio architettonico e di nobili origini, a pianta quadrata attraversato da una galleria commerciale. I prospetti del complesso sono tutti in mattoni faccia vista e presentano diversi elementi decorativi.
Anno di costruzione	1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale.
Tipologia	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, attività commerciali e magazzini.
Consistenza	Superficie commerciale 1.981 mq
Data di acquisto	30 luglio 2014
Venditore	Ciosso S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 19.200.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione
Valore di mercato al 31.12.2022	Euro 14.345.000
Valore di mercato al 31.12.2023	Euro 13.560.000
Quick Sale Value al 31.12.2023	Euro 12.180.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 937.652 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 31/12/2023 rispetto al 31/12/2022 è principalmente attribuibile all'effetto congiunto: (i) della variazione di alcune assunzioni e parametri valutativi utilizzati dal nuovo Esperto Indipendente, quali valori di vendita, canoni di mercato, costi di gestione, curva dell'inflazione, tassi di attualizzazione e di capitalizzazione, (ii) dell'aggiornamento della rent roll.

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

Localizzazione	L'immobile è ubicato all'interno dell'esteso e ben conservato centro storico di Bologna. Intorno sono localizzate le più importanti testimonianze storiche e architettoniche di Bologna quali il Palazzo dei Banchi, Palazzo dei Notai, Palazzo d'Accursio, Palazzo del Podestà, Piazza Maggiore, fontana del Nettuno, Basilica di S. Petronio e le Torri Pendenti.
Descrizione	Fabbricato cielo-terra di particolare pregio architettonico e di nobili origini, a forma rettangolare attraversato da un portico passante che collega via Marchesana a via de Toschi. I prospetti del complesso sono tutti in mattoni faccia vista e presentano diversi elementi decorativi.
Anno di costruzione	1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale.
Tipologia	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, attività commerciali e magazzini.
Consistenza	Superficie commerciale 2.030 mq
Data di acquisto	30 luglio 2014
Venditore	Ciosso S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 21.800.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione
Valore di mercato al 31.12.2022	Euro 15.085.000
Valore di mercato al 31.12.2023	Euro 13.460.000
Quick Sale Value al 31.12.2023	Euro 12.130.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 944.408 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 31/12/2023 rispetto al 31/12/2022 è principalmente attribuibile all'effetto congiunto: (i) della dismissione di due unità ad uso residenziale e un posto auto, (ii) della variazione di alcune assunzioni e parametri valutativi utilizzati dal nuovo Esperto Indipendente, quali valori di vendita, canoni di mercato, costi di gestione, curva dell'inflazione, tassi di attualizzazione e di capitalizzazione, (iii) dell'aggiornamento della rent roll.

Immobile sito in Roma**Via Sicilia 194**

Localizzazione	L'immobile è sito nel centro di Roma a pochi passi dalla splendida cornice di via Veneto e Villa Borghese, precisamente in Via Sicilia n.194. L'immobile è situato in zona centrale e ben servita dai mezzi pubblici.
Descrizione	La porzione immobiliare risulta composta da sette piani fuori terra, di cui piano terreno, primo, secondo, terzo e quarto con destinazione d'uso uffici. Il fabbricato presenta accesso principale direttamente da Via Sicilia 194 su locale commerciale a piano terra, è presente, inoltre, un'area - cortilizia comune da cui è possibile accedere ai locali dei piani primo seminterrato e secondo interrato.
Anno di costruzione	1960
Tipologia	Destinazione d'uso uffici
Consistenza	Superficie commerciale: 1.686 mq
Data di acquisto	8 maggio 2015
Venditore	Panam S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 11.000.000
Valore di mercato al 31.12.2022	Euro 9.650.000
Valore di mercato al 31.12.2023	Euro 9.250.000
Quick Sale Value al 31.12.2023	Euro 8.350.000
Conduttori	Agenzia del Demanio – in utilizzo alla DIA (Direzione Investigativa Antimafia)
Canone Complessivo	Euro 685.000 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 31/12/2023 rispetto al 31/12/2022 è principalmente attribuibile alla variazione di alcune assunzioni e parametri valutativi utilizzati dal nuovo Esperto Indipendente, quali canoni di mercato, costi di gestione, curva dell'inflazione, tassi di attualizzazione e di capitalizzazione. Si ricorda che la DIA è in indennità di occupazione a far data dal 28 dicembre 2022.

Immobile nel centro storico di Bologna

Via Clavature 15

Localizzazione	L'immobile, situato in zona centrale di Bologna, all'interno della ZTL ed a pochi passi da Piazza Maggiore, ove affaccia la Basilica di San Petronio, è contiguo al complesso di immobili già appartenenti al FIA nell'isolato di Via Dé Toschi.
Descrizione	L'immobile si sviluppa su un piano interrato e sette piani fuori terra, di cui un piano ammezzato costituito da un ballatoio di altezza ridotta, un quarto piano/sottotetto utilizzato come magazzino e un quinto piano/altana utilizzato come vano tecnico.
Anno di costruzione	1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale.
Tipologia	Destinazione commerciale.
Consistenza	Superficie commerciale: 582 mq
Data di acquisto	26 giugno 2015
Venditore	Ratti S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 6.000.000
Valore di mercato al 31.12.2022	Euro 6.350.000
Valore di mercato al 31.12.2023	Euro 6.400.000
Quick Sale Value al 31.12.2023	Euro 5.750.000
Conduttori	Clavature 15 S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 423.366 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 31/12/2023 rispetto al 31/12/2022 è principalmente attribuibile all'effetto congiunto: (i) della variazione di alcune assunzioni e parametri valutativi utilizzati dal nuovo Esperto Indipendente, quali canone di mercato, costi di gestione, curva dell'inflazione, tassi di attualizzazione e di capitalizzazione, (ii) dell'aggiornamento della rent roll.

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

Localizzazione	Gli Asset sono ubicati a Leccio, piccola frazione del Comune di Reggello in provincia di Firenze, a circa 30 km di distanza.
Descrizione	Il complesso immobiliare comprensivo di sei edifici costituiti da un piano seminterrato comune e due piani fuori terra relativi a ciascun singolo edificio costituisce un outlet del lusso tra i cui conduttori annovera primari brand della moda e dall'abbigliamento. Nel perimetro rientrano inoltre percorsi pedonali e aree verdi comuni agli edifici.
Anno di costruzione	2015.
Tipologia	Destinazione commerciale.
Consistenza	Superficie commerciale: 2.369 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 31.12.2022	Euro 29.470.000
Valore di mercato al 31.12.2023	Euro 30.100.000
Quick Sale Value al 31.12.2023	Euro 25.550.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 2.251.488 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 31/12/2023 rispetto al 31/12/2022 è principalmente attribuibile all'effetto congiunto: (i) del recepimento da parte dell'Esperto Indipendente dell'assunzione speciale relativa alla rinegoziazione del canone di locazione attualmente in essere tra il FIA e la società TMall RE Srl, nei termini rappresentati nell'accordo modificativo al contratto originario del 2016, soggetto al nulla osta della banca finanziatrice, (ii) dell'aggiornamento della rent roll dei subconduttori, (iii) della variazione di alcune assunzioni e parametri valutativi utilizzati dal nuovo Esperto Indipendente, quali struttura dei ricavi e canoni di mercato, costi di gestione, curva dell'inflazione, tassi di attualizzazione e di capitalizzazione.

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

Localizzazione	Gli Asset sono ubicati a Leccio, piccola frazione del Comune di Reggello in provincia di Firenze, a circa 30 km di distanza.
Descrizione	Outlet del lusso inserito nel più ampio contesto di un polo commerciale del lusso, il complesso immobiliare è costituito da due fabbricati di due piani fuori terra e due piani interrati ciascuno.
Anno di costruzione	2015.
Tipologia	Destinazione commerciale.
Consistenza	Superficie commerciale: 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 31.12.2022	Euro 19.100.000
Valore di mercato al 31.12.2023	Euro 14.700.000
Quick Sale Value al 31.12.2023	Euro 12.450.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 1.142.643 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 31/12/2023 rispetto al 31/12/2022 è principalmente attribuibile all'effetto congiunto: (i) del recepimento da parte dell'Esperto Indipendente dell'assunzione speciale relativa alla rinegoziazione del canone di locazione attualmente in essere tra il Fondo e la società TMall RE Srl, nei termini rappresentati nell'accordo modificativo al contratto originario del 2016, attualmente in fase di sottoscrizione, soggetto al nulla osta della banca finanziatrice, (ii) dell'aggiornamento della rent roll dei subconduttori, (iii) della variazione di alcune assunzioni e parametri valutativi utilizzati dal nuovo Esperto Indipendente, quali struttura dei ricavi e canoni di mercato, costi di gestione, curva dell'inflazione, tassi di attualizzazione e di capitalizzazione.

Via di San Basilio

Localizzazione	L'immobile è situato nel centro di Roma in Via di San Basilio 72, angolo Piazza Barberini, all'interno del central business district delle città. Si trova esattamente in corrispondenza della fermata della Metro "BARBERINI – Linea A".
Descrizione	Il cespite è costituito da un intero fabbricato cielo-terra costituito da sette piani fuori terra ed un piano interrato. Il fabbricato è interessato da vincolo diretto della soprintendenza. L'Edificio si presenta composto da due porzioni di Fabbricato distinte, realizzate in epoche differenti.
Anno di costruzione	Tra il 1640 e il 1876, ed attualmente oggetto di ristrutturazione delle facciate
Tipologia	Destinazione terziaria
Consistenza	Superficie commerciale: 4.338 mq
Data di acquisto	9 aprile 2019, con atto di avveramento delle condizioni sospensive avvenuto il 18 giugno 2019
Venditore	Atlantica Properties S.p.A.
Prezzo di acquisto	Euro 41.300.000
Valore di mercato al 31.12.2022	Euro 42.450.000
Valore di mercato al 31.12.2023	Euro 42.300.000
Quick Sale Value al 31.12.2023	Euro 40.200.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 1.917.768 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 31/12/2023 rispetto al 31/12/2022 è principalmente attribuibile all'effetto congiunto: (i) della variazione di alcune assunzioni e parametri valutativi utilizzati dal nuovo Esperto Indipendente, canoni di mercato, costi di gestione, curva dell'inflazione, tassi di attualizzazione e di capitalizzazione, (ii) dell'aggiornamento della rent roll.

Relazione annuale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 31.12.2023

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	2.388.567	1,82%	3.026.970	2,00%
A1. Partecipazioni di controllo	2.388.567	1,82%	3.026.970	2,00%
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	116.610.000	88,64%	136.450.000	90,28%
B1. Immobili dati in locazione	116.610.000	88,64%	136.450.000	90,28%
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	7.469.250	5,68%	6.520.129	4,31%
F1. Liquidità disponibile	7.469.250	5,68%	6.520.129	4,31%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	5.091.804	3,86%	5.143.374	3,41%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	122.532	0,09%	136.055	0,09%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	4.087.709	3,11%	3.499.711	2,32%
G5. Crediti verso locatari	881.563	0,66%	1.507.608	1,00%
G5A. Crediti lordi	1.612.583	1,23%	3.085.318	2,04%
G5B. Fondo svalutazione crediti	(731.020)	-0,57%	(1.577.710)	-1,04%
TOTALE ATTIVITÀ	131.559.621	100,00%	151.140.473	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2023	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	32.195.072	34.305.952
H1. Finanziamenti ipotecari	32.195.072	34.305.952
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	2.077.955	2.490.323
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	687.288	769.210
M2. Debiti di imposta	73.826	40.793
M3. Ratei e risconti passivi	478.632	494.849
M4. Altre	838.209	1.185.471
TOTALE PASSIVITÀ	34.273.027	36.796.275
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	97.286.594	114.344.198
Numero delle quote in circolazione	57.746	57.746
Valore unitario delle quote	1.684,733	1.980,123
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	463,867	463,867

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

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	31/12/23	31/12/22
Importi da richiamare		
Valore unitario da richiamare		
Rimborsi effettuati	23.719.650	23.719.650
Valore unitario delle quote rimborsate	410,758	410,758

Relazione annuale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 31.12.2023

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2023		Relazione dell'esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati		(638.403)		(3.511.804)
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(638.403)		(3.511.804)	
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		173.281		(435.345)
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	173.281		(435.345)	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		(465.122)		(3.947.149)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		(12.640.496)		3.432.501
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	7.829.435		8.159.831	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	7.791		(106.356)	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(20.180.961)		(2.447.814)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	9.874		(1.815.174)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(306.635)		(357.986)	
Risultato gestione beni immobili		(12.640.496)		3.432.501
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		(13.105.618)		(514.648)

	Relazione al 31/12/2023		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		(13.105.618)		(514.648)
H. ONERI FINANZIARI		(2.254.735)		(1.448.778)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(2.185.790)		(1.245.670)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(68.945)		(203.108)	
Risultato netto della gestione caratteristica		(15.360.353)		(1.963.426)
I. ONERI DI GESTIONE		(1.825.950)		(2.009.788)
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.438.999)		(1.664.414)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(24.390)		(28.210)	
I3. Commissioni depositario	(25.390)		(29.210)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(27.350)		(22.200)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(33.023)		(5.340)	
I6. Altri oneri di gestione	(224.306)		(209.414)	
I7. Spese di quotazione	(52.492)		(51.000)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		128.699		(39.901)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	200.654		12.427	
L2. Altri ricavi	53.054		61.827	
L3. Altri oneri	(125.009)		(114.155)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(17.057.604)		(4.013.115)
M. IMPOSTE		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		(17.057.604)		(4.013.115)

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 2023 (di seguito la "**Relazione**") del FIA immobiliare chiuso Opportunità Italia (di seguito il "**FIA**" o "**Fondo**"), istituito e gestito da Torre SGR S.p.A. ("**Torre SGR**" o "**SGR**") è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e sue successive modifiche recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio".

La Relazione si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale, della presente Nota Integrativa ed è corredata della Relazione degli amministratori. È inoltre allegato l'estratto della valutazione del patrimonio immobiliare da parte degli Esperti Indipendenti. Sia il comparativo patrimoniale sia quello economico sono stati effettuati con i dati della relazione di gestione al 31 dicembre 2022.

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

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

Il NAV al 31 dicembre 2023 è pari a Euro 97.286.594 (Euro 114.344.198 al 31 dicembre 2022). 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 1.684,733 (Euro 1.980,123 al 31 dicembre 2022).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2023 ed il 31 dicembre 2022, pari ad Euro 17.057.604, è dovuta esclusivamente alla perdita del periodo.

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari – ivi compresa la partecipazione nella società TMall RE – ha avuto un impatto negativo pari ad Euro 465.122, la gestione dei beni immobili ha generato un risultato negativo per Euro 12.640.496, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 2.254.735, gli oneri di

gestione sono risultati pari ad Euro 1.825.950 e gli altri oneri al netto degli altri ricavi sono risultati positivi per un valore pari ad Euro 128.699.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore al 31 dicembre 2023 della partecipazione nella società immobiliare TMall RE sono risultate pari ad Euro 638.403, 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 28 febbraio 2024, sono pari ad Euro 20.180.961.

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

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

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

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

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

Si rinvia al paragrafo 2 della Relazione degli Amministratori.

6. Ammontare complessivo ed unitario dei proventi posti in distribuzione

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

7. Emissioni e rimborsi di quote

Le modalità dei rimborsi parziali pro quota del FIA sono disciplinate dall'art. 28 del Regolamento. Si rinvia a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori ai paragrafi 1 e 11.

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

Individuazione gestione e monitoraggio dei rischi

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

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

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

- individua le tipologie di rischio specifiche di ciascun FIA (e.g. mercato, tasso di interesse, credito, liquidità) e della SGR (tra cui i rischi operativi);
- definisce le metodologie di stima e monitoraggio dei rischi identificati, curandone l'evoluzione;
- verifica nel continuo l'esposizione al rischio cui è soggetta la SGR e i FIA gestiti;

- monitora il rispetto del profilo di rischio e dei limiti di investimento imposti dalla normativa e dai regolamenti di gestione dei FIA;
- nel processo di investimento/disinvestimento immobiliare, analizza la conformità dell'operazione con le politiche di gestione nel rispetto dei limiti del FIA;
- partecipa al processo di pianificazione finanziaria dei FIA mediante la verifica della sostenibilità dei business plan, attuando prove di stress sulle variabili ritenute sensibili avuto riguardo alle caratteristiche del FIA.

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

Rischio di mercato

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

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

Rischio di tasso di interesse

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

Rischio connesso all'utilizzo della leva finanziaria

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

Rischio di liquidità

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

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

Rischio di credito

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

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

Rischio di concentrazione

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

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

Rischio di valutazione

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

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

Rischi operativi e legali

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

Rischio ESG (Environmental Social and Governance)

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

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione sono stati applicati i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti (il "Provvedimento"), integrati, per quanto applicabile ai fondi immobiliari, dai principi contabili di

generale accettazione in Italia (OIC), e dai criteri di redazione che tengono conto della situazione gestionale del Fondo, considerato il piano di dismissione degli asset.

In particolare, gli amministratori nella predisposizione della Relazione di gestione hanno tenuto in considerazione la scadenza del Fondo, prevista per il 31 dicembre 2024, e la necessità di dismettere il patrimonio immobiliare e rimborsare il finanziamento in essere entro tale data. Conseguentemente hanno concluso che non vi sono ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività ed alla messa in liquidazione del Fondo, pur non avendone ancora accertate le condizioni e pertanto, la valutazione delle voci della Relazione di gestione è pur sempre fatta considerando criteri di funzionamento opportunamente rettificati per tenere conto del limitato orizzonte temporale residuo.

Alla data del 31 dicembre 2023 le vicende che hanno riguardato i rapporti tra Russia e Ucraina ed il conflitto in Medio Oriente costituiscono fattori di instabilità macroeconomica a causa dell'effetto combinato di sanzioni commerciali, interruzioni delle catene di approvvigionamento ed effetti sulla fiducia e sui mercati finanziari. In relazione a tale aspetto non si può ad oggi escludere, che l'eventuale perdurare di tali eventi possa determinare, anche indirettamente, impatti patrimoniali ed economico-finanziari negativi per il Fondo. La SGR, sulla base delle evidenze attualmente disponibili, monitora gli impatti correnti e potenziali che tali fattori di instabilità possono avere sulla situazione finanziaria e sui risultati economici del Fondo.

I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

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

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

Beni immobili

Il valore 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.

Ciascun bene immobile detenuto dal FIA è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività. Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto;
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;
- facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente rettificativa in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;
- sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione. Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Si fa presente che, a seguito della scadenza del mandato del precedente Esperto Indipendente del FIA, il Consiglio di Amministrazione della SGR, con delibera del 13 dicembre 2023, ha conferito il nuovo incarico a Colliers Valuation Italy.

In merito ai criteri di valutazione utilizzati dall'Esperto Indipendente del FIA e approvati dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 febbraio 2024, si rappresenta che gli immobili detenuti dal FIA sono stati valutati tramite metodi e principi comunemente adottati dalle *best practice* di settore. Più in dettaglio, sono stati utilizzati i seguenti criteri di valutazione:

- Market Comparison Approach (Sintetico Comparativo): la stima del cespite è effettuata mediante comparazione con immobili recentemente compravenduti o attualmente in vendita – comparabili sotto il profilo tipologico, edilizio e posizionale – a cui vengono

applicate rettifiche ritenute adeguate in relazione alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene oggetto di valutazione e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;

- Metodo finanziario – reddituale (DCF): tale criterio estimativo si basa sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, in quanto l'assunto alla base dell'approccio reddituale consiste nel fatto che un acquirente razionale non è disposto a pagare per l'acquisto del bene un costo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre in futuro. Il valore del cespite, quindi, è funzione dei benefici economici che verranno da questo generati.

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

Rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2022 non si sono rilevati cambiamenti nell'utilizzo dei criteri valutativi adottati dall'Esperto Indipendente del FIA per la determinazione del valore di mercato.

Si evidenzia che, su richiesta della SGR, l'Esperto Indipendente, oltre alla determinazione del valore di mercato del patrimonio immobiliare del FIA, ha effettuato anche una stima degli immobili basata sul c.d. "quick sale value" (inteso come l'importo che si può ragionevolmente ricavare dalla vendita di un bene entro un intervallo temporale troppo breve perché venga rispettato il presupposto di commercializzazione ordinaria previsto dalla definizione della base valore rappresentata dal valore di mercato), il cui estratto è allegato alla presente Relazione. In particolare, tenuto conto della scadenza del FIA al 31 dicembre 2024 e dei tempi di commercializzazione ritenuti congrui dall'Esperto Indipendente per la vendita a valori di mercato degli immobili detenuti dal FIA, la SGR ha ritenuto opportuno richiedere una stima del QSV dei suddetti asset, considerando una tempistica di dismissione degli stessi entro i prossimi 12 mesi.

Il QSV è stato stimato applicando delle percentuali di sconto al valore di mercato degli asset, tenuto conto della location, della destinazione d'uso e delle peculiarità di ogni immobile.

Ad esito delle proprie analisi, l'Esperto Indipendente ha stimato il valore di mercato del portafoglio immobiliare del FIA in Euro 129.770.000 ed il *quick sale value* in Euro 116.610.000.

Si riporta di seguito una tabella di dettaglio del *market value* e del *quick sale value* degli asset.

#	Asset	Market Value EI	QSV EI
		31/12/2023	31/12/2023
		€	€
1	Bologna - Via de' Musei - porzione commerciale	13.300.000	11.950.000
2	Bologna - Via de' Toschi - porzione commerciale	13.200.000	11.900.000
3	Bologna - Via de' Musei - porzione ufficio	260.000	230.000
4	Bologna - Via de' Toschi - porzione posti auto/moto	260.000	230.000
5	Bologna - Via Clavature	6.400.000	5.750.000
6	Roma - Via Sicilia	9.250.000	8.350.000
7	Reggello - ex Mall RE Blocco 1	3.550.000	3.000.000
8	Reggello - ex Mall RE Blocco 2	4.300.000	3.650.000
9	Reggello - ex Mall RE Blocco 3	3.800.000	3.250.000
10	Reggello - ex Mall RE Blocco 4	5.900.000	5.000.000
11	Reggello - ex Mall RE Blocco 5	3.800.000	3.250.000
12	Reggello - ex Mall RE Blocco 6	5.050.000	4.300.000
13	Reggello - ex The Castle Blocco 1	7.850.000	6.650.000
14	Reggello - ex The Castle Blocco 2	6.850.000	5.800.000
15	Reggello - ex Mall RE Blocco 7	1.200.000	1.000.000
16	Reggello - ex Mall RE Blocco 8	1.550.000	1.300.000
17	Reggello - ex Mall RE Blocco 9	950.000	800.000
18	Roma - Via di S. Basilio	42.300.000	40.200.000
Totale		129.770.000	116.610.000

Alla luce di quanto sopra esposto, ai fini della redazione della Relazione, il Consiglio di Amministrazione, considerando la necessità di dismettere gli asset entro 31 dicembre 2024, data di scadenza del FIA, ha ritenuto opportuno, in via prudenziale, utilizzare il valore di QSV determinato dall'Esperto Indipendente, in luogo del valore di mercato del patrimonio immobiliare del FIA.

Liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Altre attività

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

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

Altre passività

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

Costi e Ricavi

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

Sezione II – Le attività

Nella tabella seguente si riporta la struttura dell'Attivo rappresentata per tipologia di investimento, posta a confronto con quella al 31 dicembre 2022.

ATTIVITA'	31/12/2023	IN PERCENTUALE (%)	31/12/2022	IN PERCENTUALE (%)
A.STRUMENTI FINANZIARI	2.388.567	1,82%	3.026.970	2,00%
B.IMMOBILI E DIRITTI REALI	116.610.000	88,64%	136.450.000	90,28%
F.POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	7.469.250	5,68%	6.520.129	4,31%
G.ALTR E ATTIVITA'	5.091.804	3,86%	5.143.374	3,41%
TOTALE ATTIVITA'	131.559.621	100,00%	151.140.473	100,00%

Per quanto riguarda le indicazioni sulla ripartizione degli investimenti immobiliari del FIA (*asset allocation* per destinazione d'uso degli immobili e per aree geografiche), si rinvia a quanto riportato al paragrafo 6 della Relazione degli Amministratori.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

A1. Partecipazioni di controllo

A1.1 Tmall RE S.r.l.

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

Si forniscono le informazioni relative alla sopracitata partecipazione.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del FIA	quantità	% del totale titoli emessi	costo di acquisto (*)	valore alla data della relazione	valore alla data della relazione precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	100.000	100%	2.650.000	2.388.567	3.026.970
2) titoli di capitale senza diritto di voto	-	-	-	-	-
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
5) altri strumenti finanziari	-	-	-	-	-

(*) Include anche i versamenti in conto capitale

Il valore della partecipazione alla data della Relazione è determinato sulla base del valore del patrimonio netto della Tmall RE S.r.l. alla data del 31 dicembre 2023.

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

In data 26 febbraio 2024 il Consiglio di Amministrazione di Tmall RE ha approvato il progetto di bilancio annuale al 31 dicembre 2023, nel quale si evidenzia una perdita di Euro 638.403. Di seguito i dati patrimoniali ed economici più significativi del bilancio.

DATI PATRIMONIALI	Ultimo Esercizio 31/12/2023	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	5.765.069	5.725.459	6.180.865
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	3.376.502	2.698.489	3.836.291
5) indebitamento a medio lungo termine			
6) Fondo per rischi e oneri			
7) patrimonio netto	2.388.567	3.026.970	2.344.574

DATI REDDITUALI	Ultimo Esercizio 31/12/2023	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato (*)	3.642.979	2.246.221	3.596.021
2) margine operativo lordo	(512.018)	(3.228.592)	(1.039.954)
3) risultato operativo	(512.018)	(3.485.359)	(1.492.932)
4) saldo proventi/oneri finanziari	23	22	13
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	(638.403)	(3.485.337)	(1.492.919)
7) imposte sul reddito d'esercizio	-	(26.467)	(34.470)
8) utile (perdita) netto	(638.403)	(3.511.804)	(1.527.389)
9) ammortamenti e svalutazioni	(126.408)	(256.767)	(452.978)

(*) Si fa riferimento al valore della produzione

C) Criteria 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 2023 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;

Il Mark to Market ("MTM") di tale derivato al 29 dicembre 2023 è pari ad Euro 173.886 in linea con la valutazione effettuata da Bloomberg (in virtù del servizio attivo di reporting sul MTM ai fini dell'applicazione della normativa europea EMIR). In base alle comunicazioni ricevute da MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A il MTM del derivato al 29 dicembre 2023 ammonta ad Euro 176.451.

Alla luce delle disposizioni introdotte con Regolamento delegato (UE) 2016/2251 della Commissione del 04/10/2016 che integra il Regolamento EMIR, tra le tecniche di mitigazione del rischio per derivati OTC non standardizzati è stato introdotto l'obbligo di collateralizzazione del derivato OTC ad implementazione dell'art. 11 del Regolamento EMIR. Pertanto, a tal fine, la SGR per conto del Fondo ha concluso altresì un accordo denominato Credit Support Annex for Variation Margin ("CSA"). Ai sensi del CSA è prevista la creazione di un collaterale di cassa nel caso in cui il MTM del derivato dovesse superare un importo, concordato tra le parti, pari a Euro 500 mila.

Alla data del 31 dicembre 2023 non risultano importi versati a titolo di garanzia collaterale di cassa relativamente al derivato sottoscritto.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

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

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 (**)	Ulteriori informazioni
					Canone €/m ² (****)	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Bologna - Immobile Via de' Musei (Palazzo Salimbeni)	Commerciale	1926	2.783	336,92	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	14.359.669	3.362.799	-
2	Bologna - Immobile Via de' Toschi (Palazzo Mainetti Sanmarchi)	Commerciale	1926	3.336	283,10	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	13.700.556	3.348.994	-
3	Roma - Immobile Via Sicilia 194 (***)	Uffici	1956	2.170	315,47	Indennità di occupazione	n.a.	Agenzia del Demanio	11.060.370	2.305.367	-
4	Bologna - Immobile Via Clavature 15	Commerciale	1926	864	490,01	Affitto	25/06/2024	Clavature 15 S.r.l.	6.055.550	1.587.528	-
5	Reggello - Via Panciatichi 18 (ex Mall RE Invest)	Commerciale	2015	3.083	730,29	Affitto	02/02/2028	TMall RE	34.533.310	7.054.147	-
6	Reggello - Via Aretina (ex The Castle)	Commerciale	2015	3.827	298,57	Affitto	02/02/2028	TMall RE	22.039.518	3.437.344	-
7	Roma - Via di San Basilio	Uffici	1640	6.175	310,57	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	41.474.620	11.098.893	-
Totali									143.223.593	32.195.072	

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

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

(***) Contratto scaduto in data 28/12/2022

(****) Calcolato sulla superficie lorda complessiva dei singoli asset

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal FIA dall'avvio dell'operatività alla data del 31 dicembre 2023

Cespiti disinvestiti	Superficie Lorda	Quantità (Mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato di investimento (e) (b-a)+(c-d)
			Data	Costo acquisto (*) (a)		Data	Ricavo di vendita (b)			
Bologna - via de Toschi		699	30/7/14	1.700.189	1.700.189	31/10/14	3.500.000	26.593	6.144	1.820.260
Bologna - via de Toschi		64	30/7/14	314.252	311.462	13/10/15	190.000	13.765	14.074	(124.561)
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	198.898	212.066	18/9/17	270.000	24.207	16.492	78.817
Bologna - via de Toschi		509	30/7/14	1.498.631	1.597.811	13/10/17	1.750.000	189.194	128.512	312.051
Bologna - via de Toschi		123	30/7/14	370.799	394.684	19/12/17	570.000	64.545	28.398	235.348
Bologna - via de Musei		266	30/7/14	764.847	756.326	14/12/16	950.000	78.616	35.700	228.069
Bologna - via de Musei		513	30/7/14	1.834.457	1.863.914	30/9/17	2.490.000	250.100	177.960	727.683
Bologna - via de Musei		92	30/7/14	277.063	281.506	29/12/17	370.000	63.018	33.396	122.559
Bologna - via de Musei		67	30/7/14	256.224	256.128	9/2/18	377.500	324.956	159.999	286.233
Bologna - via de Toschi		66	30/7/14	262.291	261.234	30/3/18	223.000	126.746	62.112	25.344
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	270.561	275.552	18/5/18	260.000	133.693	65.516	57.615
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	272.361	287.279	18/5/18	310.000	139.383	68.305	108.717
Bologna - via de Toschi		141	30/7/14	568.325	615.125	6/7/18	700.000	306.315	123.693	314.296
Bologna - via de Musei		96	30/7/14	369.905	399.214	9/10/18	345.000	521.553	233.136	263.512
Bologna - via de Musei		97	30/7/14	372.215	456.612	9/10/18	350.000	596.619	266.690	307.714
Bologna - via de Musei		113	30/7/14	433.032	615.930	11/10/18	417.000	804.893	359.789	429.072
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	211.143	255.532	31/1/19	263.000	169.058	61.490	159.425
Bologna - via de Musei		79	30/7/14	288.091	274.467	13/12/19	310.000	418.464	166.303	274.069
Bologna - via de Toschi		115	30/7/14	442.391	454.386	12/12/19	535.000	257.842	101.225	249.227
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
Totale				59.660.762	62.690.416		63.942.500	15.975.976	8.432.177	11.825.537

(*) Costo di acquisto più costi capitalizzati

Informazioni sulla redditività dei beni immobili

Fasce di scadenza dei contratti di locazione	Valore dei beni immobili ⁽¹⁾	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	% (*)
fino a 1 anno	9.250.000,00	684.581	-	784.423	9%
da oltre 1 a 3 anni			-	68.440	1%
da oltre 3 a 5 anni			-	1.068.611	13%
da oltre 5 a 7 anni	13.460.000,00	944.408	-	742.420	9%
da oltre 7 a 9 anni	55.860.000,00	2.855.421	-	1.139.106	14%
Oltre 9 anni	51.200.000,00	3.940.375	-	4.621.784	55%
A) Totale beni immobili locati	129.770.000		-	8.424.784	100%
B) Totale beni immobili non locati	1.685.571				

(*) 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 2023.

II.6 Depositi bancari

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2023 di depositi bancari.

II.7 Altri beni

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2023 di altri beni.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione, per un totale di Euro 7.469.250, 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 31/12/2023.

Descrizione	31/12/2023
SGSS c/c Libero 29744	2.058.273
SGSS BANCA - 26401 c. canoni	1.873.734
SGSS c/c Proventi 29743	1.871.448
MPS CC 2816249	1.150.506
SGSS - 29931 c/c Variation Mar	515.289
Totale	7.469.250

II.9 Altre attività

La presente voce, pari a Euro 5.091.804 al 31 dicembre 2023 è composta dalle sottovoci elencate nella tabella seguente.

Voce	Descrizione	31/12/2023
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-
G2.	Ratei e risconti attivi	122.532
G3.	Risparmio di imposta	-
G4.	Altre	4.087.709
G5.	Crediti verso Locatari	881.563
Totale		5.091.804

Il dettaglio della sottovoce G4 è di seguito riportato:

Descrizione	31/12/2023
Fatture da emettere	4.085.283
Depositi cauzionali utenze	1.526
Nota di credito da ricevere	900
Totale	4.087.709

La sottovoce G5 "Crediti verso Locatari" rappresenta il credito netto verso gli inquilini per canoni di locazione. Il credito al lordo del fondo svalutazione crediti (pari ad Euro 731.020 è stato calcolato prendendo in considerazione sia le fatture già emesse che le fatture da emettere) è pari ad Euro 1.612.583. Si rappresenta che, tra tali crediti, l'importo più rilevante si riferisce al credito vantato verso l'Agenzia del Demanio per Euro 568.119.

SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

III.1 Finanziamenti ricevuti

Tale voce, pari ad Euro 32.195.072, rappresenta il debito residuo alla data del 31 dicembre 2023 rispetto all'importo totale pari ad Euro 63.200.000 erogato da MPS in data 12 dicembre 2018 come meglio descritto nella Relazione degli Amministratori paragrafo 7.a.

Alla data di riferimento della presente Relazione, si fa presente che i *covenant* finanziari risultano rispettati.

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 2023.

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

Voce	Descrizione	31/12/2023
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	687.288
M2.	Debiti di imposta	73.826
M3.	Ratei e risconti passivi	478.632
M4.	Altre	838.209
M5.	Debiti per cauzioni ricevute	-
Totale		2.077.955

Il dettaglio della sottovoce M1 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2023
Provvigioni ed oneri Società di gestione	661.898
Provvigioni ed oneri Banca Depositaria	25.390
Totale	687.288

Il dettaglio della sottovoce M2 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2023
Altri debiti per imposte	250
Erario c/ritenute d'acconto	15.319
Erario C/IVA liquidazione	58.257
Totale	73.826

Il dettaglio della sottovoce M3 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2023
Risconti pass. canoni e altri	478.632
Totale	478.632

Il dettaglio della sottovoce M4 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2023
Depositi cauzionali passivi	298.100
Debiti verso fornitori	205.434
Debiti per fatture da ricevere	191.209
Debiti per fatture da ricevere REF	99.600
Fondo rischi e oneri	30.000
Debiti per fatture da ricevere pro forma	10.087
Debiti per interessi e oneri bancari su c/c	2.720
Anticipi da clienti	933
Altri Debiti verso Sgr	127
Totale	838.209

La voce debiti per fatture da ricevere per un totale di Euro 191.209 accoglie l'accantonamento di costi relativi a spese condominiali, valutazione dell'esperto indipendente, spese legali, spese per consulenze fiscali, per utenze, per il comitato consultivo nonché per gli altri vari oneri di gestione del fondo, mentre la voce debiti per fatture da ricevere REF per un totale di Euro 99.600 è principalmente relativa a opere di ristrutturazione/spese di manutenzione 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 2023		
	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	(7.503.769)	- 5,20%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	(1.576.307)	- 1,09%
B. Risultato complessivo gestione immobili	23.001.470	15,93%
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	(9.737.645)	- 6,75%
I. Oneri di gestione complessivi	(23.307.633)	- 16,14%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(1.167.996)	- 0,81%
M. Imposte complessive	-	-
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(23.719.650)	- 16,43%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(3.066.876)	- 2,12%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	(44.011.530)	- 30,49%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2023	97.286.594	67,39%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		-1,62%

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 2023 non sono presenti plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.

V.5 Garanzie ricevute

Al 31 dicembre 2023 il FIA ha ricevuto dai conduttori degli immobili fidejussioni per un importo complessivo pari ad Euro 1.008.380.

V.6 Ipoteche che incidono sugli immobili

Alla data del 31 dicembre 2023 non insistono ipoteche sugli immobili del FIA relative al finanziamento in essere con MPS.

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	-	-	(638.403)	-
1. di controllo	-	-	(638.403)	-
2. non di controllo	-	-	-	-
B. Strumenti finanziari non quotati	-	-	-	-
1. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. Titoli di debito	-	-	-	-
3. Parti di OICR	-	-	-	-
C. Strumenti finanziari quotati	-	-	-	-
1. Titoli di debito	-	-	-	-
2. Titoli di capitale	-	-	-	-
3. Parti di OICR	-	-	-	-

Sottovoce A.1. sono indicate le minusvalenze nette da valutazione relative alla partecipazione nella Tmall RE S.r.l. pari ad Euro 638.403.

Sottovoce A.2. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2023.

Sottovoce A.3. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2023.

Sottovoce A.4. Il risultato positivo derivante dal derivato di copertura sul finanziamento è rappresentato dalla seguente tabella.

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.1)	
	risultati realizzati	risultati non realizzati	risultati realizzati	risultati non realizzati
Operazione su tassi di interesse:	173.281	-	-	-
<i>Future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
<i>Opzioni</i> su tassi e altri contratti simili				
<i>Swap</i> e altri contratti simili	173.281			
Operazione su titoli di capitale:	-	-	-	-
<i>Future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
<i>Opzioni</i> su titoli di capitale e altri contratti simili				
<i>Swap</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni:	-	-	-	-
<i>Future</i>				
<i>Opzioni</i>				
<i>Swap</i>				

Sezione II – Beni immobili

Il risultato economico negativo della gestione del patrimonio immobiliare per Euro 12.640.496 è dettagliato nella seguente tabella.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI	-	5.137.490	-	-	2.691.945
1.1 Canoni di locazione non finanziaria	-	5.108.033	-	-	2.241.847
1.2 Canoni di locazione finanziaria	-		-	-	
1.3 Altri proventi	-	29.457	-	-	450.098
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-	7.791	-	-	-
2.1 Beni Immobili	-	7.791	-	-	-
2.2 Diritti reali immobiliari	-		-	-	
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	(16.464.141)	-	-	(3.716.820)
3.1 Beni Immobili	-	(16.464.141)	-	-	(3.716.820)
3.2 Diritti reali immobiliari	-		-	-	
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	250.892	-	-	(241.019)
5. AMMORTAMENTI	-		-	-	
6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	-	(151.169)	-	-	(155.467)
TOTALE GESTIONE BENI IMMOBILI	-	(11.219.136)	-	-	(1.421.360)

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

Sezione III – Crediti

Nel corso dell'esercizio il FIA non ha detenuto crediti di alcuna natura.

Sezione IV – Depositi bancari

Tale tipologia di investimento non è stata utilizzata nel corso dell'esercizio.

Sezione V – Altri Beni

Nel corso dell'esercizio non si sono registrate componenti economiche afferenti a tale voce.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.1 Risultato della gestione cambi

Nel corso dell'esercizio non vi sono state operazioni che abbiano dato origine alla rilevazione di componenti reddituali relative alla gestione cambi.

VI.2 Risultato delle operazioni pronti contro termine, prestito titoli ed assimilate

Nel corso dell'esercizio non vi sono state operazioni che abbiano dato origine alla rilevazione di componenti reddituali relativi a operazioni di Pronti contro Termine e assimilati.

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Nel corso dell'esercizio sono stati corrisposti interessi passivi sul finanziamento ipotecario verso Banca Monte dei Paschi di Siena SpA per Euro 2.185.790.

VI.4 Altri oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio il FIA ha sostenuto oneri finanziari pari ad Euro 68.945 per *l'agency fee* da corrispondere alla banca finanziatrice.

Sezione VII – Oneri di Gestione

La voce "Oneri di gestione", pari a Euro 1.825.950 è dettagliata nella seguente tabella:

Descrizione	31/12/2023
Provvigione di gestione SGR	1.438.999
Costo per il calcolo del valore della quota	24.390
Commissioni del depositario	25.390
Oneri per esperti indipendenti	27.350
Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	33.023
Altri oneri di gestione	224.306
Spese di quotazione	52.492
TOTALE ONERI DI GESTIONE	1.825.950

Le voci principali sono:

- sottovoce "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi Euro 1.463.389, 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 24.390.

- sottovoce "Altri Oneri di gestione" per un totale pari ad Euro 224.306, che è costituita prevalentemente dagli oneri per spese professionali (legali, revisione, notarili, fiscali), spese per il comitato consultivo, nonché dagli altri oneri di gestione sostenuti dal FIA nel corso dell'esercizio.

VII.1 Costi sostenuti nell'esercizio

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.463	1,38%	1,11%					
* provvigioni di base	1.463	-	-					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	-	-						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-	-						
4) Compenso del depositario	25	0,02%	0,02%					
5) Spese di revisione del Fondo	28	0,03%						
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	27	0,03%	0,02%					
8) Oneri di gestione degli immobili	297	0,28%	0,23%					
9) Spese legali e giudiziarie	-	-						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	33	0,03%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo								
- spese varie	197	0,19%						
- spese notarili	12	0,01%						
- spese legali	26	0,02%						
- altre consulenze	-	-						
- consulenze fiscali	13	0,01%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	2.123	2,01%						
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	2.255			7,00%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	-						
TOTALE SPESE	4.377	4,14%						

(*) Calcolato come media del periodo

Provvigioni di base

La voce "provvigioni di base" si riferisce alla commissione di gestione (commissione fissa) e alla commissione variabile finale (commissione variabile) e sono calcolate come segue.

La commissione di gestione (di seguito, la "Commissione di Gestione") a favore della Società di Gestione pari all'1,50% su base annua *pro rata temporis* giornaliero del Valore Complessivo Netto del FIA, quale risulta dalla relazione di gestione annuale del FIA, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto al costo storico dei beni non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. La Commissione di Gestione include il costo sostenuto per il calcolo del Valore Unitario delle Quote, pari al massimo allo 0,025% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate. La Commissione di Gestione viene calcolata in via provvisoria all'inizio dell'esercizio di riferimento sulla base del Valore Complessivo Netto del FIA risultante dalla più recente relazione di gestione annuale del FIA e viene corrisposta alla Società di Gestione con cadenza mensile, con valuta ultimo giorno lavorativo di ciascun mese, a partire dal mese in cui si procede al richiamo degli impegni, nella misura di 1/12 dell'importo annuo spettante. Alla data di approvazione della relazione di gestione annuale dell'esercizio di riferimento si determina, sulla base del Valore Complessivo

Netto del FIA risultante da detta relazione, il compenso da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati allo stesso titolo nel corso dell'esercizio di riferimento: le somme dovute alla SGR sono prelevate dal patrimonio del FIA; le somme dovute dalla SGR sono trattenute dalle rate successive della Commissione di Gestione, sino a concorrenza dell'importo da restituire. Per il primo esercizio del FIA, il compenso è pari all'1,50% del valore nominale complessivo delle quote in circolazione al termine del richiamo degli impegni di cui all'articolo 27, salvo conguaglio successivo; la Commissione di Gestione è dovuta sino alla chiusura della procedura di liquidazione del FIA di cui all'articolo 32. Fermo restando che nel caso di investimento in parti di OICR promossi o gestiti dalla stessa SGR o da altre SGR del gruppo di appartenenza (di seguito "OICR Collegati") non sono a carico del FIA eventuali commissioni di sottoscrizione e rimborso, dal compenso della SGR è dedotta la remunerazione complessiva che il gestore degli OICR Collegati percepisce pro rata temporis giornaliero (provvigione di gestione, provvigione di incentivo, ecc.) in conformità alle disposizioni normative pro tempore vigenti.

VII.2 Provvigioni di incentivo

La provvigione di incentivo o commissione variabile a favore della Società di Gestione, corrisposta alla SGR all'atto della liquidazione del FIA (di seguito, la "Commissione Variabile Finale"), così calcolata:

- (1) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito il "Risultato Complessivo del FIA"):
 - (i) dell'ammontare dell'attivo netto del FIA liquidato e (ii) dei Proventi distribuiti ai sensi dell'articolo 15 e dei rimborsi parziali di Quote a fronte di disinvestimenti effettuati ai sensi dell'articolo 28; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta su base annuale ad un tasso pari al 5% (cinque per cento), che esprime il tasso interno di rendimento obiettivo del FIA, dalla data di pagamento di ciascuna di tali somme alla data di liquidazione del FIA;
- (2) si calcola il "Valore Iniziale del FIA" pari alla somma di tutti gli importi versati dai Partecipanti capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta su base annuale ad un tasso pari al 5% (cinque per cento), che esprime il tasso interno di rendimento obiettivo del FIA, fra la data di esecuzione dei versamenti e la data della delibera di liquidazione del FIA;
- (3) si calcola la differenza tra il Risultato Complessivo del FIA ed il Valore Iniziale del FIA, capitalizzato ai sensi del precedente punto (2) (di seguito, il "Rendimento Complessivo in Eccesso");
- (4) la SGR ha diritto a percepire un ammontare pari al 15% (quindici per cento) del Rendimento Complessivo in Eccesso;

Si evidenzia che al 31 dicembre 2023 non si registra alcuna commissione di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

Si informa che al 31 dicembre 2023 il personale della SGR era composto da n. 26 unità la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva, includendo anche l'ex Amministratore Delegato e il nuovo Direttore Generale, ammonta ad Euro 1.771.735, di cui Euro 1.519.489 riferiti alla componente fissa ed Euro 252.246 alla componente variabile (questa riferita al sistema incentivante dell'anno 2022); 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 132.676 di cui Euro 114.058 riferiti alla componente fissa ed Euro 18.618 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 537.163;
- responsabili delle funzioni di controllo: Euro 187.773;
- altri risk-takers: Euro 195.260;
- altri responsabili di funzione: Euro 68.113.

La proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al FIA rispetto al totale della remunerazione della SGR risulta del 7,5% ed è riferita a n. 22 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	31/12/2023
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide:	
Interessi Attivi su disp. Liquide	200.654
L2. Altri ricavi:	
Sopravvenienze attive	53.054
L3. Altri oneri:	
Sopravvenienze passive	(71.240)
IVA indetraibile	(50.183)
Spese e commissioni bancarie	(3.581)
Sanzioni	(5)
Totale altri ricavi e oneri	128.699

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 26⁹ per cento .

Sono pertanto ritenuti imponibili ai fini della ritenuta:

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

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

⁹ 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.

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

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

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

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

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 integrazioni¹⁰, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela¹¹ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di FIA immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo.

¹⁰ 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.

¹¹ 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.

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	05/02/2024	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	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO *	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO
Asklepios	07/11/2022	31/12/2022	Tre anni dalla prima valutazione

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

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

Le relazioni di stima dell'Esperto Indipendente, sulle quali si basa la Relazione ai fini dell'indicazione del valore 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"), su proposta motivata dell'Esperto Indipendente.

Al fine di garantire il rispetto da parte dell'Esperto Indipendente dei criteri di valutazione definiti dalla SGR, il CdA verifica la corretta applicazione degli stessi, sulla base delle informazioni rese dalla funzione Evaluation Real Estate, a supporto del Chief Risk Officer.

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

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

- le politiche, le procedure e i criteri di valutazione degli asset facenti parte del patrimonio dei FIA;
- l'individuazione della funzione preposta alla valutazione dei beni e i presidi finalizzati sia a garantirne l'indipendenza funzionale-gerarchica rispetto alle unità aziendali preposte alle attività di business della SGR e di gestione dei FIA, sia a prevenire i conflitti di interessi del personale addetto a tale funzione;
- tutti gli aspetti relativi alle attività dell'Esperto Indipendente, quali (i) selezione, (ii) conferimento dell'incarico, (iii) contenuto minimo dei contratti, (iv) pubblicità dell'affidamento dell'incarico, (v) 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 e pari a 1,35 mentre lo stesso calcolato con il metodo lordo risulta pari a 1,51.
- La SGR non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento.

Il Direttore Generale

Diego Freddi

Roma, 28 febbraio 2024

Allegato

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI



*Relazione introduttiva
1° Aggiornamento Semestrale*

Fondo OPI

31/12/2023

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>Definizione del Valore di Mercato.....</i>	6
2.3	<i>Limiti e Vincoli</i>	7
2.4	<i>Conflitti di interesse</i>	8
2.5	<i>Assicurazioni.....</i>	8
2.6	<i>Riservatezza</i>	8
2.7	<i>Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento.....</i>	10
2.8	<i>Indipendenza delle parti.....</i>	10
2.9	<i>Unità di misura</i>	10
2.10	<i>Data di riferimento</i>	10
2.11	<i>Sopralluoghi</i>	11
3	Descrizione Generale del Fondo	12
4	Valutazione	13
4.1	<i>Teoria e pratica nel settore immobiliare.....</i>	13
4.2	<i>Report di Valutazione.....</i>	14
4.3	<i>Tassi.....</i>	14
5	Conclusioni	17

1 Executive summary

FONDO CRISTOFORO

PROPRIETÀ Alla data del 31 dicembre 2023, 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 129.770.000 €

DATA DI VALUTAZIONE 31/12/2023

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 primo aggiornamento semestrale dei n.18 immobili facenti parte del Fondo e siti nei Comuni di Roma (RM), Bologna (BO) e Reggello (FI).

Lo scopo delle valutazioni è di determinare:

- il valore di mercato nelle condizioni attuali (situazione di locazione, caratteristiche di costruzione "As is valuation"), considerando la destinazione d'uso corrente.

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 Definizione del Valore di Mercato

Nell'implementazione del processo valutativo, Colliers conferma che il presente report è basato sui principi valutativi contenuti nel Red Book RICS (costo di costruzione, approccio comparativo, approccio reddituale, etc.) ed ai criteri di generale accettazione facendo riferimento agli standard internazionali di valutazione (IVS) ed alla best practice professionale del campo estimativo (nota bene: in ottemperanza con gli standard di valutazione RICS, il presente report di valutazione potrebbe essere soggetto a monitoraggio secondo quanto previsto dalla regolamentazione relativamente a "Condotta e Disciplina").

Il "Valore Corrente di un immobile" o il "**Valore di Mercato**" è definito 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" (Red Book RICS, Gennaio 2020). Per "Valore Corrente di un immobile" o "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.

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, in particolare:
 - Consistenze;
 - Rent Roll;
 - Contratti di locazione;
- **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 interesse che possa sorgere dallo svolgimento del presente incarico. Nell'eventualità Colliers venga a conoscenza di qualsiasi conflitto di interessi, la Committenza verrà prontamente informata per poter prendere le dovute decisioni e provvedimenti.

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 31/12/2023. Ogni indicazione che emergerà nel lavoro, se non diversamente indicata, sarà quindi da riferirsi a tale data.



2.11 Sopralluoghi

I sopralluoghi degli immobili, sono stati effettuati in modalità full nel mese di gennaio 2024 al fine di identificare le seguenti variabili:

- accessibilità e specifica location;
- contesto urbano;
- caratteristiche morfologiche dell'area;
- stato dei luoghi;
- caratteristiche e stato delle finiture.

3 Descrizione Generale del Fondo

Il patrimonio immobiliare del Fondo è costituito da n.18 immobili a destinazione prevalente Retail.

Di seguito l'elenco degli immobili oggetto di valutazione:

N.	Address	City	Province	Region	Surface	GLA	Use	Metodologia Valutativa
1	Via Aretina - Blocco 1 EX The Castle	Regello	FI	Toscana	mq 1.564	mq 1.343	Retail	DCF
2	Via Aretina - Blocco 2 EX The Castle	Regello	FI	Toscana	mq 2.264	mq 1.755	Retail	DCF
3	Via Panciatichi - Blocco 1 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 379	mq 302	Retail	DCF
4	Via Panciatichi - Blocco 2 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 435	mq 329	Retail	DCF
5	Via Panciatichi - Blocco 3 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 496	mq 349	Retail	DCF
6	Via Panciatichi - Blocco 4 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 475	mq 384	Retail	DCF
7	Via Panciatichi - Blocco 5 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 363	mq 275	Retail	DCF
8	Via Panciatichi - Blocco 6 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 615	mq 453	Retail	DCF
9	Via Sicilia 194	Roma	RM	Lazio	mq 2.170	mq 1.734	Office	DCF
10	Via De' Musei	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 2.669	mq 1.751	Retail	DCF
11	Via De' Toschi 7/9	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 3.336	mq 2.030	Retail	DCF
12	Via Clavature	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 864	mq 582	Retail	DCF
13	Via De' Musei	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 113	mq 113	Office	Comparativo
14	Via De' Toschi	Bologna	BO	Emilia Romagna			Posti Auto/Posti Moto	Comparativo
15	Via Panciatichi - Blocco 7	Regello	FI	Toscana	mq 97	mq 89	Retail	DCF
16	Via Panciatichi - Blocco 8	Regello	FI	Toscana	mq 154	mq 132	Retail	DCF
17	Via Panciatichi - Blocco 9	Regello	FI	Toscana	mq 69	mq 57	Retail	DCF
18	Via Di San Basilio 72	Roma	RM	Lazio	mq 6.175	mq 4.338	Office	DCF
Total					sqm 22.238	sqm 16.016		

4 Valutazione

4.1 Teoria e pratica nel settore immobiliare

Nella elaborazione del processo valutativo ci siamo attenuti ai principi ed ai criteri di generale accettazione facendo riferimento agli standard internazionali di valutazione (IVS) ed alla best practice professionale del campo estimativo.

Per quanto riguarda i criteri di valutazione di beni immobili, la prassi e la teoria valutativa del settore immobiliare rimandano a tre differenti approcci:

- la valutazione al **costo di costruzione**, che esprime il valore di un bene in funzione dei costi necessari per la sua riproduzione o sostituzione, opportunamente deprezzato in funzione dell'età, delle condizioni generali, dell'obsolescenza funzionale, economica o ambientale e di tutti gli altri fattori di vetustà considerati rilevanti. Il valore di un bene può identificarsi nel costo di ricostruzione deprezzato quando non esiste un mercato di beni analoghi ed il valore può essere espresso come costo attuale di ricostruzione. La determinazione del valore al costo di costruzione si estrinseca in tre momenti fondamentali: la valutazione dell'area, la stima del costo di costruzione dell'edificio e la stima dei fattori di apprezzamento/deprezzamento;
- la valutazione per **comparazione dei prezzi** (criterio sintetico-comparativo), definito come "un approccio che fornisce un'indicazione del valore comparando il bene in oggetto con beni identici o simili per i quali siano disponibili informazioni sui prezzi" (Red Book RICS, Gennaio 2020). Tale metodo esprime il valore di un bene in funzione dei prezzi medi di vendita rilevati sui mercati locali tenuto conto delle caratteristiche specifiche dei singoli cespiti. I prezzi ai quali viene fatto riferimento sono ricavati da transazioni comparabili per tipologia, localizzazione e funzioni d'uso del bene. L'applicazione dell'approccio di comparazione deve operativamente prendere spunto da due obiettivi: la definizione di un campione di beni omogenei e la rilevazione dei prezzi di scambio; devono inoltre essere stimati i fattori di apprezzamento/deprezzamento; l'utilizzo di tale metodo si esplicita nella determinazione di valori medi al metro quadro desunti da transazioni di mercato;
- la valutazione **reddituale-finanziaria**, definito come "un approccio che fornisce un'indicazione del valore trasformando i futuri flussi di cassa in un valore attuale (Red Book RICS, Gennaio 2020). Tale metodo determina il valore di un bene in funzione dei flussi di reddito o di cassa, che sarà in grado di generare. L'approccio reddituale si basa sull'assunto irrinunciabile che un

acquirente razionale non è disposto a pagare un prezzo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre. Tre sono le fasi operative di applicazione in questo approccio: determinazione dei benefici economici attesi, definizione del tipo di relazione algebrica che lega il valore al reddito, selezione di un tasso di attualizzazione/capitalizzazione.

4.2 Report di Valutazione

L'attività valutativa svolta è stata riportata in report per ciascun immobile i cui contenuti sono sostanzialmente gli stessi per tutti gli asset. Riportiamo qui di seguito, a titolo esemplificativo e non esaustivo, gli argomenti trattati:

- Un executive summary che riporta le informazioni riepilogative dell'oggetto del report;
- Una parte introduttiva che definisce l'oggetto, la finalità dell'incarico, alcune definizioni limiti e vincoli;
- Una parte relativa alla descrizione generale dell'immobile comprendente l'inquadramento territoriale, le consistenze, lo stato locativo e la situazione urbanistica;
- Una ricerca sul mercato immobiliare generale e relativa alla destinazione d'uso e alla location ed un'analisi dei dati di mercato rilevati;
- Il procedimento di valutazione ed i criteri adottati, la determinazione delle superfici commerciali e del costo di ricostruzione;
- Per gli immobili valutati con il metodo reddituale è stato utilizzato un holding period di 15 anni;
- Le conclusioni della valutazione;
- Un rilievo fotografico.

4.3 Tassi

Per la valutazione degli immobili abbiamo provveduto a determinare due tipologie di tasso:

Tasso di Capitalizzazione: i tassi di capitalizzazione adottati sono stati determinati per comparazione, provvedendo ad intervistare alcuni tra i principali operatori del mercato sia locale che non, raccogliendo le loro impressioni a fronte della descrizione delle principali caratteristiche del bene.

Tasso di attualizzazione: il tasso di sconto è stato definito sulla base della proporzione tra equity e debito; in questo caso, si è usato il Weighted Average Cost of Capital come tasso di sconto.

In modo da poter determinare il più appropriato tasso di sconto, si è applicata la seguente equazione:

$$WACC = Debt\ Ratio * Kd + Equity\ Ratio * Ke$$

In questa valutazione, considerando l'attività di gestione degli immobili, il mercato di riferimento dell'iniziativa (sia in termini di destinazione d'uso sia in termini di localizzazione) e la varianza temporale sia per la localizzazione degli spazi sia per la vendita, sono stati presi in considerazione tre principali gruppi di fattori: fattori economici, fattori di debito e fattori di capitale.

Fattori Economici:

- **Tasso di inflazione:** si è adottato un tasso inflattivo convenzionalmente pari all'2,00%, in conformità alle attese sull'inflazione al consumo pubblicate da Banca d'Italia (4,70% sui 12 mesi e 4,20% sui 24 mesi), e al livello obiettivo desiderato dalla Banca Centrale Europea – BCE – (inferiore ma prossimo al 2%) nel medio periodo;
- **Euribor a 6 mesi:** così come pubblicato dal European Money Markets Institute; Tali valori sono stati rilevati dal Sole 24 Ore, pubblicazione del 01/12/2023;
- **BTP - Buoni del Tesoro Poliennali:** rendimento medio mensile degli ultimi 5 anni dei BTP con data di scadenza coincidente a quella del modello valutativo. Tali valori sono stati rilevati dalle serie storiche del mercato finanziario.

Fattori di Debito:

- **Euribor a 6 mesi (senza inflazione):** così come pubblicato dal European Money Markets Institute, calcolato al netto dell'inflazione; pari a 4,029% (rilevato il 01.12.23 Fonte Sole 24 Ore);
- **Spread investment risk:** basato sulla pratica di mercato e modellato sulle caratteristiche dell'asset dal punto di vista di un ipotetico creditore; nel processo di determinazione, si è preso in considerazione la tipologia dell'asset, la liquidità del mercato e la fattibilità del progetto. Si assume generalmente un tasso minimo del 1,25% per il residenziale/progetti core plus fino a un massimo di 4% per sviluppi/investimenti opportunistici. Si è adottato un tasso dell'1,50%;



- **Leva Finanziaria:** in questo caso, è stata considerata una leva finanziaria pari al 60% dell'investimento, come da best practice italiana.

Fattori di Capitale:

- **Premium Risk:** basato sulla pratica di mercato e modellato sulle caratteristiche dell'asset dal punto di vista di un ipotetico acquirente. Nel processo di determinazione si è preso in considerazione la tipologia dell'asset e il rischio generale del progetto. Tali rischi hanno un impatto sul tasso, che spazia da un minimo del 1,25% ad un massimo del 17%. Generalmente, per investimenti sicuri si adottano tassi al di sotto del 10%, mentre progetti aggressivi sono quotati tra il 10% e il 17%; si assumono tassi tra il 3% e il 6% per investimenti core e core plus, 8%/12% per progetti value added e oltre il 12% per investitori opportunistici. Gli sviluppi sono generalmente quotati intorno al 15%.

I fattori presi in considerazione sono la tipologia di asset, le condizioni manutentive, le condizioni locative, la solidità del Conduttore, i costi di gestione etc.

- **Additional Premium (Location):** basato sulla pratica di mercato e modellato sulla location dell'asset; spazia da un minimo di 0,25% a un massimo di 1,50%; tale tasso prende in considerazione sia la macro-location (regione, provincia e città) che la micro-location (centrale, periferico, etc...).
- **Illiquidity:** basato sull'analisi di mercato spazia da un minimo di 0,25% (estremamente liquido) a un massimo di 2% (non liquido); pertanto, tenuto conto delle caratteristiche di commerciabilità dell'asset.
- **Equity Ratio:** in questo caso si assume un equity pari al 40%.

5 Conclusioni

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

129.770.000 €

(Euro Cento Ventinove Milioni Settecento Settanta Mila/00)

N.	Address	City	Province	Region	Market Value 31/12/2023
1	Via Aretina - Blocco 1 EX The Castle	Regello	FI	Toscana	7.850.000,00
2	Via Aretina - Blocco 2 EX The Castle	Regello	FI	Toscana	6.850.000,00
3	Via Panciatichi - Blocco 1 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	3.550.000,00
4	Via Panciatichi - Blocco 2 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	4.300.000,00
5	Via Panciatichi - Blocco 3 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	3.800.000,00
6	Via Panciatichi - Blocco 4 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	5.900.000,00
7	Via Panciatichi - Blocco 5 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	3.800.000,00
8	Via Panciatichi - Blocco 6 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	5.050.000,00
9	Via Sicilia 194	Roma	RM	Lazio	9.250.000,00
10	Via De' Musei	Bologna	BO	Emilia Romagna	13.300.000,00
11	Via De' Toschi 7/9	Bologna	BO	Emilia Romagna	13.200.000,00
12	Via Clavature	Bologna	BO	Emilia Romagna	6.400.000,00
13	Via De' Musei	Bologna	BO	Emilia Romagna	260.000,00
14	Via De' Toschi	Bologna	BO	Emilia Romagna	260.000,00
15	Via Panciatichi - Blocco 7	Regello	FI	Toscana	1.200.000,00
16	Via Panciatichi - Blocco 8	Regello	FI	Toscana	1.550.000,00
17	Via Panciatichi - Blocco 9	Regello	FI	Toscana	950.000,00
18	Via Di San Basilio 72	Roma	RM	Lazio	42.300.000,00
Total					129.770.000 €

La presente valutazione, redatta in relazione a specifico incarico conferitoci da Torre SGR S.p.A., in data 13/12/2023 ai sensi e per gli effetti del provvedimento di Banca d'Italia del 19.01.2015, titolo V capitolo IV, si dichiara e precisa che gli asset oggetto della valutazione di proprietà del Fondo OPI sono stati valutati secondo i criteri previsti dal provvedimento Banca d'Italia dl 19.01.2015, titolo V capitolo IV.

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 4, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, si allega copia della lettera di incarico.

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 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 report di Valutazione è indirizzato espressamente al Committente e può essere usato solo dalla Committenza stesso per lo scopo indicato al capitolo §1. Il report di valutazione non può essere distribuito senza il consenso scritto di Colliers.

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. Alessandro Gravinese MRICS (Head of Valuations – International clients)
- Arch. Giuseppe Russo (Senior Valuer)
- Dott.ssa Martina Lenzi (Junior Valuer)
- Dott.ssa Marta Delle Vedove (Junior Valuer)

Colliers Valuation Italy S.r.l.

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

Arch. Giuseppe Bonomi MRICS

Colliers Valuation Italy S.r.l.

Valuation

Corso Matteotti 10

20121 Milano

www.colliers.com/it





Quick Sale Value
1° Aggiornamento Semestrale

Fondo OPI

31/12/2023

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>Definizione del Valore di Mercato.....</i>	6
2.3	<i>Limiti e Vincoli</i>	7
2.4	<i>Conflitti di interesse</i>	8
2.5	<i>Assicurazioni.....</i>	8
2.6	<i>Riservatezza</i>	8
2.7	<i>Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento.....</i>	10
2.8	<i>Indipendenza delle parti.....</i>	10
2.9	<i>Unità di misura</i>	10
2.10	<i>Data di riferimento</i>	11
2.11	<i>Sopralluoghi</i>	11
3	Descrizione Generale del Fondo	12
4	Valutazione	13
4.1	<i>Teoria e pratica nel settore immobiliare.....</i>	13
4.2	<i>Quick Sale Value.....</i>	14
5	Conclusioni	16

1 Executive summary

FONDO OPI

PROPRIETÀ

Alla data del 31 dicembre 2023, 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 129.770.000 €

QUICK SALE VALUE 116.610.000 €

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 primo aggiornamento semestrale dei n.18 immobili facenti parte del Fondo e siti nei Comuni di Roma (RM), Bologna (BO) e Reggello (FI) ai fini della stima del Valore di Mercato al 31/12/2023.

Lo scopo della presente valutazione è di determinare:

- Stima del Quick Sale Value considerando la dismissione nell'arco dei prossimi 12 mesi.

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 Definizione del Valore di Mercato

Nell'implementazione del processo valutativo, Colliers conferma che il presente report è basato sui principi valutativi contenuti nel Red Book RICS (costo di costruzione, approccio comparativo, approccio reddituale, etc.) ed ai criteri di generale accettazione facendo riferimento agli standard internazionali di valutazione (IVS) ed alla best practice professionale del campo estimativo (nota bene: in ottemperanza con gli standard di valutazione RICS, il presente report di valutazione potrebbe essere soggetto a monitoraggio secondo quanto previsto dalla regolamentazione relativamente a "Condotta e Disciplina").

Il "Valore Corrente di un immobile" o il "**Valore di Mercato**" è definito 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" (Red Book RICS, Gennaio 2022). Per "Valore Corrente di un immobile" o "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.



Si dichiara e precisa che gli asset oggetto della valutazione a valore di mercato di proprietà del Fondo OPI sono stati valutati secondo i criteri previsti dal provvedimento Banca d'Italia dl 19.01.2015, titolo V capitolo IV.

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, in particolare:
 - Consistenze;
 - Rent Roll;
 - Contratti di locazione;
- **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 interesse che possa sorgere dallo svolgimento del presente incarico. Nell'eventualità Colliers venga a conoscenza di qualsiasi conflitto di interessi, la Committenza verrà prontamente informata per poter prendere le dovute decisioni e provvedimenti.

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 31/12/2023. Ogni indicazione che emergerà nel lavoro, se non diversamente indicata, sarà quindi da riferirsi a tale data.

2.11 Sopralluoghi

I sopralluoghi degli immobili, sono stati effettuati nel mese di gennaio 2024 al fine di identificare le seguenti variabili:

- accessibilità e specifica location;
- contesto urbano;
- caratteristiche morfologiche dell'area;
- stato dei luoghi;
- caratteristiche e stato delle finiture.

3 Descrizione Generale del Fondo

Il patrimonio immobiliare del Fondo è costituito da n.18 immobili a destinazione prevalente Retail.

Di seguito l'elenco degli immobili oggetto di valutazione:

N.	Address	City	Province	Region	Surface	GLA	Use	Metodologia Valutativa
1	Via Aretina - Blocco 1 EX The Castle	Regello	FI	Toscana	mq 1.564	mq 1.343	Retail	DCF
2	Via Aretina - Blocco 2 EX The Castle	Regello	FI	Toscana	mq 2.264	mq 1.755	Retail	DCF
3	Via Panciatichi - Blocco 1 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 379	mq 302	Retail	DCF
4	Via Panciatichi - Blocco 2 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 435	mq 329	Retail	DCF
5	Via Panciatichi - Blocco 3 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 496	mq 349	Retail	DCF
6	Via Panciatichi - Blocco 4 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 475	mq 384	Retail	DCF
7	Via Panciatichi - Blocco 5 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 363	mq 275	Retail	DCF
8	Via Panciatichi - Blocco 6 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 615	mq 453	Retail	DCF
9	Via Sicilia 194	Roma	RM	Lazio	mq 2.170	mq 1.734	Office	DCF
10	Via De' Musei	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 2.669	mq 1.751	Retail	DCF
11	Via De' Toschi 7/9	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 3.336	mq 2.030	Retail	DCF
12	Via Clavature	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 864	mq 582	Retail	DCF
13	Via De' Musei	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 113	mq 113	Office	Comparativo
14	Via De' Toschi	Bologna	BO	Emilia Romagna			Posti Auto/Posti Moto	Comparativo
15	Via Panciatichi - Blocco 7	Regello	FI	Toscana	mq 97	mq 89	Retail	DCF
16	Via Panciatichi - Blocco 8	Regello	FI	Toscana	mq 154	mq 132	Retail	DCF
17	Via Panciatichi - Blocco 9	Regello	FI	Toscana	mq 69	mq 57	Retail	DCF
18	Via Di San Basilio 72	Roma	RM	Lazio	mq 6.175	mq 4.338	Office	DCF
Total					sqm 22.238	sqm 16.016		

4 Valutazione

4.1 Teoria e pratica nel settore immobiliare

Nella elaborazione del processo valutativo ci siamo attenuti ai principi ed ai criteri di generale accettazione facendo riferimento agli standard internazionali di valutazione (IVS) ed alla best practice professionale del campo estimativo.

Per quanto riguarda i criteri di valutazione di beni immobili, la prassi e la teoria valutativa del settore immobiliare rimandano a tre differenti approcci:

- la valutazione al **costo di costruzione**, che esprime il valore di un bene in funzione dei costi necessari per la sua riproduzione o sostituzione, opportunamente deprezzato in funzione dell'età, delle condizioni generali, dell'obsolescenza funzionale, economica o ambientale e di tutti gli altri fattori di vetustà considerati rilevanti. Il valore di un bene può identificarsi nel costo di ricostruzione deprezzato quando non esiste un mercato di beni analoghi ed il valore può essere espresso come costo attuale di ricostruzione. La determinazione del valore al costo di costruzione si estrinseca in tre momenti fondamentali: la valutazione dell'area, la stima del costo di costruzione dell'edificio e la stima dei fattori di apprezzamento/deprezzamento;
- la valutazione per **comparazione dei prezzi** (criterio sintetico-comparativo), definito come "un approccio che fornisce un'indicazione del valore comparando il bene in oggetto con beni identici o simili per i quali siano disponibili informazioni sui prezzi" (Red Book RICS, Gennaio 2020). Tale metodo esprime il valore di un bene in funzione dei prezzi medi di vendita rilevati sui mercati locali tenuto conto delle caratteristiche specifiche dei singoli cespiti. I prezzi ai quali viene fatto riferimento sono ricavati da transazioni comparabili per tipologia, localizzazione e funzioni d'uso del bene. L'applicazione dell'approccio di comparazione deve operativamente prendere spunto da due obiettivi: la definizione di un campione di beni omogenei e la rilevazione dei prezzi di scambio; devono inoltre essere stimati i fattori di apprezzamento/deprezzamento; l'utilizzo di tale metodo si esplicita nella determinazione di valori medi al metro quadro desunti da transazioni di mercato;
- la valutazione **reddituale-finanziaria**, definito come "un approccio che fornisce un'indicazione del valore trasformando i futuri flussi di cassa in un valore attuale (Red Book RICS, Gennaio 2020). Tale metodo determina il valore di un bene in funzione dei flussi di reddito o di cassa, che sarà in grado di generare. L'approccio reddituale si basa sull'assunto irrinunciabile che un

acquirente razionale non è disposto a pagare un prezzo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre. Tre sono le fasi operative di applicazione in questo approccio: determinazione dei benefici economici attesi, definizione del tipo di relazione algebrica che lega il valore al reddito, selezione di un tasso di attualizzazione/capitalizzazione.

4.2 Quick Sale Value

Come best practise, è stato determinato il Valore di Mercato (confronta par. 2.2) del portafoglio rispettando le disposizioni RICS Valuation – Global Standards, ovvero assumendo un ragionevole lasso di tempo per commercializzare il bene, condurre trattative di vendita e definire le relative condizioni contrattuali, come delineato nel paragrafo 2 della presente relazione di valutazione.

Come da richiesta del Cliente, stiamo ora eseguendo una valutazione per stimare il valore del bene, ipotizzando di vendere l'immobile, nelle sue effettive condizioni, entro un periodo di tempo ristretto (nel caso di specie entro 12 mesi). Secondo i RICS Valuation – Global Standards, il Quick Sale Value, rappresenta una special assumption (VPS4 par. 10.5) che specifica l'assenza del tempo necessario per la commerciabilità del bene (come richiesto dalla definizione di valore di mercato) pertanto, considerando un tempo di vendita pari a 12 mesi si è calcolato il valore di mercato nella special assumption del Quick Sale Value. Si vuole sottolineare il fatto che tale valore non è un Valore di Mercato, ma un valore basato su particolari assunzioni (*per definizione "ipotesi che o presuppone fatti che differiscono dai fatti effettivi esistenti alla data di valutazione o che non sarebbero effettuati da un tipico partecipante al mercato in una transazione alla data di valutazione"*).

Il Quick Sale Value può essere determinato scontando una certa percentuale rispetto al valore di mercato; tale minor valore è giustificato dal fatto che vengono meno alcune delle condizioni che caratterizzano il valore di mercato (§2.2), quali l'intenzione di vendere non soggetta a circostanze economico/finanziarie, o la condizione della libera volontà di vendere, oppure la presenza di un congruo termine per la vendita.

Alla luce di quanto sopra, abbiamo ritenuto ragionevole applicare uno sconto asset by asset al valore di mercato al 31/12/2023, avendo tenuto conto della location, la destinazione d'uso e le peculiarità di ogni asset considerando la scadenza del Fondo OPI che come comunicato dalla committenza, è il 31/12/2024.

Si riporta di seguito la tabella asset by asset del valore di mercato al 31/12/2023 e il Quick Sale Value con lo sconto utilizzato, che ne considera un periodo massimo di commercializzazione di 12 mesi.

N.	Address	City	Province	Region	Surface	GLA	Market Value 31/12/2023	Quick Sale Value %	Quick Sale Value
1	Via Aretina - Blocco 1 EX The Castle	Regello	FI	Toscana	mq 1.564	mq 1.343	7.850.000,00	15,00%	6.650.000,00 €
2	Via Aretina - Blocco 2 EX The Castle	Regello	FI	Toscana	mq 2.264	mq 1.755	6.850.000,00	15,00%	5.800.000,00 €
3	Via Panciatichi - Blocco 1 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 379	mq 302	3.550.000,00	15,00%	3.000.000,00 €
4	Via Panciatichi - Blocco 2 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 435	mq 329	4.300.000,00	15,00%	3.650.000,00 €
5	Via Panciatichi - Blocco 3 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 496	mq 349	3.800.000,00	15,00%	3.250.000,00 €
6	Via Panciatichi - Blocco 4 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 475	mq 384	5.900.000,00	15,00%	5.000.000,00 €
7	Via Panciatichi - Blocco 5 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 363	mq 275	3.800.000,00	15,00%	3.250.000,00 €
8	Via Panciatichi - Blocco 6 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 615	mq 453	5.050.000,00	15,00%	4.300.000,00 €
9	Via Sicilia 194	Roma	RM	Lazio	mq 2.170	mq 1.734	9.250.000,00	10,00%	8.350.000,00 €
10	Via De' Musei	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 2.669	mq 1.751	13.300.000,00	10,00%	11.950.000,00 €
11	Via De' Toschi 7/9	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 3.336	mq 2.030	13.200.000,00	10,00%	11.900.000,00 €
12	Via Clavature	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 864	mq 582	6.400.000,00	10,00%	5.750.000,00 €
13	Via De' Musei	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 113	mq 113	260.000,00	10,00%	230.000,00 €
14	Via De' Toschi	Bologna	BO	Emilia Romagna			260.000,00	10,00%	230.000,00 €
15	Via Panciatichi - Blocco 7	Regello	FI	Toscana	mq 97	mq 89	1.200.000,00	15,00%	1.000.000,00 €
16	Via Panciatichi - Blocco 8	Regello	FI	Toscana	mq 154	mq 132	1.550.000,00	15,00%	1.300.000,00 €
17	Via Panciatichi - Blocco 9	Regello	FI	Toscana	mq 69	mq 57	950.000,00	15,00%	800.000,00 €
18	Via Di San Basilio 72	Roma	RM	Lazio	mq 6.175	mq 4.338	42.300.000,00	5,00%	40.200.000,00 €
Total					sqm 22.238	sqm 16.016	129.770.000 €		116.610.000 €

5 Conclusioni

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che il Quick Salue Value che considera la vendita entro 12 mesi dalla data di valutazione sia pari a:

116.610.000 €

(Euro Cento Sedici Milioni Seicento Dieci Mila/00)

N.	Address	City	Province	Region	Surface	GLA	Quick Sale Value
1	Via Aretina - Blocco 1 EX The Castle	Regello	FI	Toscana	mq 1.564	mq 1.343	6.650.000,00 €
2	Via Aretina - Blocco 2 EX The Castle	Regello	FI	Toscana	mq 2.264	mq 1.755	5.800.000,00 €
3	Via Panciatichi - Blocco 1 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 379	mq 302	3.000.000,00 €
4	Via Panciatichi - Blocco 2 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 435	mq 329	3.650.000,00 €
5	Via Panciatichi - Blocco 3 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 496	mq 349	3.250.000,00 €
6	Via Panciatichi - Blocco 4 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 475	mq 384	5.000.000,00 €
7	Via Panciatichi - Blocco 5 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 363	mq 275	3.250.000,00 €
8	Via Panciatichi - Blocco 6 EX The Mall	Regello	FI	Toscana	mq 615	mq 453	4.300.000,00 €
9	Via Sicilia 194	Roma	RM	Lazio	mq 2.170	mq 1.734	8.350.000,00 €
10	Via De' Musei	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 2.669	mq 1.751	11.950.000,00 €
11	Via De' Toschi 7/9	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 3.336	mq 2.030	11.900.000,00 €
12	Via Clavature	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 864	mq 582	5.750.000,00 €
13	Via De' Musei	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 113	mq 113	230.000,00 €
14	Via De' Toschi	Bologna	BO	Emilia Romagna			230.000,00 €
15	Via Panciatichi - Blocco 7	Regello	FI	Toscana	mq 97	mq 89	1.000.000,00 €
16	Via Panciatichi - Blocco 8	Regello	FI	Toscana	mq 154	mq 132	1.300.000,00 €
17	Via Panciatichi - Blocco 9	Regello	FI	Toscana	mq 69	mq 57	800.000,00 €
18	Via Di San Basilio 72	Roma	RM	Lazio	mq 6.175	mq 4.338	40.200.000,00 €
Total					sqm 22.238	sqm 16.016	116.610.000 €

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 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 report di Valutazione è indirizzato espressamente al Committente e può essere usato solo dalla Committenza stesso per lo scopo indicato al capitolo §1. Il report di valutazione non può essere distribuito senza il consenso scritto di Colliers.

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo16, comma 4, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, si allega copia della lettera di incarico.

Il report di Valutazione è indirizzato espressamente al Committente e può essere usato solo dalla Committenza stesso per lo scopo indicato al capitolo §2. Il report di valutazione non può essere distribuito senza il consenso scritto di Colliers. Il contratto di valutazione definisce le modalità di distribuzione/pubblicazione ed eventualmente il suo prezzo.



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. Alessandro Gravinese MRICS (Head of Valuations – International clients)
- Arch. Giuseppe Russo (Senior Valuer)
- Dott.ssa Martina Lenzi (Junior Valuer)
- Dott.ssa Marta Delle Vedove (Junior Valuer)

Colliers Valuation Italy S.r.l.

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

Arch. Giuseppe Bonomi MRICS

Colliers Valuation Italy S.r.l.

Valuation

Corso Matteotti 10

20121 Milano

www.colliers.com/it

