



OPPORTUNITA' ITALIA

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



RELAZIONE SEMESTRALE

AL 30 GIUGNO 2021

Indice

Nota illustrativa

1) Il FIA in sintesi.....	3
2) Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato	4
3) Andamento economico, del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari	7
4) Covid-19: lo scenario macroeconomico	14
5) Impianto normativo e regolamentare riguardante il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari	16
6) Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future.....	19
7) Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo	24
8) Rapporti intrattenuti nell'arco del semestre con altre società del gruppo di appartenenza della SGR	26
9) Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati	26
10) Fatti di rilievo successivi alla chiusura del semestre	28
11) Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota	28
12) Altre informazioni	29

✓ **Schede degli immobili del FIA**

✓ **Situazione Patrimoniale**

✓ **Sezione Reddittuale**

✓ **Criteri di valutazione**

✓ **Schede di dettaglio dei beni immobili**

✓ **Estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti**

Nota Illustrativa

La relazione semestrale al 30 giugno 2021 (la “**Relazione**”) del FIA immobiliare di tipo chiuso “Opportunità Italia” (“**OPI**”, il “**FIA**” o il “**Fondo**”), gestito da Torre SGR S.p.A. (“**Torre**” o la “**SGR**”), si riferisce al periodo 1° gennaio 2021 – 30 giugno 2021 (“**semestre**”) ed è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 e sue successive modifiche recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”.

La Relazione è composta dalla Situazione Patrimoniale, dalla Situazione Reddittuale (seppur questa non espressamente prevista dal Provvedimento), ed è accompagnata dalla presente Nota Illustrativa. La Situazione Patrimoniale è confrontata con quella del 31 dicembre 2020 mentre la Sezione Reddittuale con quella del 30 giugno 2020.

In allegato sono presenti i criteri di valutazione adottati e l’estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio immobiliare al 30 giugno 2021.

1) Il FIA in sintesi

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

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

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

Si riportano di seguito i dati essenziali del FIA.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	30 luglio 2013
Data di inizio operatività	27 gennaio 2014
Durata del FIA	Otto anni a decorrere dalla data di avvio dell’operatività del FIA, con scadenza al 31 dicembre successivo al decorso dell’ottavo anno (ovvero 31 dicembre 2022), salvo proroga del Fondo prevista dal regolamento al fine di completare lo smobilizzo degli investimenti (“Periodo di grazia”) di massimo due anni

Banca depositaria	Société Générale Securities Services S.p.A. ("SGSS")
Esperto indipendente	Rina Prime Value Services - Business Unit AXIA.RE" dalle valutazioni successive al 31 dicembre 2020
Società di revisione	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Specialist	Intesa SanPaolo S.p.A (già Banca IMI S.p.A.)
Fiscalità dei partecipanti	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA e della natura del soggetto percettore
Organi del FIA	Comitato Consultivo Assemblea dei Partecipanti
Quotazione	Segmento MIV – Mercato degli Investment Veichles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFOPI – Codice ISIN: IT0004966294
Numero delle quote emesse	57.746
Valore nominale delle quote	Euro 2.500
Valore iniziale del FIA	Euro 144.365.000
Valore unitario della quota*	Euro 2.285,792
Valore complessivo netto del FIA*	Euro 131.995.354
Valore di mercato dei beni immobili*	Euro 185.230.000
Valore delle partecipazioni*	Euro 325.189
Liquidità disponibile*	Euro 4.877.681
Indebitamento*	Euro 61.089.120
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA al 30.06.2021	Euro 3.066.877
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA al 30.06.2021	Euro 9.719.652

*Dati riferiti al 30 giugno 2021

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

Il patrimonio iniziale del FIA, come detto, è stato di Euro 144.365.000, di cui Euro 9.719.652 rimborsati alla data del 30 giugno 2021 a seguito di disinvestimenti (rimborsi parziali pro quota).

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

Data relazione	Valore complessivo netto del FIA	N° quote	Valore unitario quote
Avvio dell'operatività al 27/01/2014	144.365.000	57.746,000	2.500,000
31/12/2014	144.096.778	57.746,000	2.495,355
31/12/2015	141.431.234	57.746,000	2.449,195
31/12/2016	144.461.767	57.746,000	2.501,676
31/12/2017	149.513.481	57.746,000	2.589,157
31/12/2018	151.420.116	57.746,000	2.622,175
31/12/2019	148.970.305	57.746,000	2.579,751
31/12/2020	136.728.594	57.746,000	2.367,759
30/06/2021	131.995.354	57.746,000	2.285,792

Il NAV al 30 giugno 2021 è pari a Euro 131.995.354 (Euro 136.728.594 al 31 dicembre 2020). Il valore unitario della quota, ovvero il valore complessivo netto rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 57.746, è pari ad Euro 2.285,792 (Euro 2.367,759 al 31 dicembre 2020).

La variazione negativa del NAV tra il 30 giugno 2021 ed il 31 dicembre 2020, pari ad Euro 4.733.240, è interamente determinata dalla perdita del periodo.

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari ha avuto un impatto negativo pari ad Euro 1.016.995, la gestione dei beni immobili ha generato un risultato negativo per Euro 1.746.139, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 800.906, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 1.129.288 e gli altri oneri al netto degli altri ricavi ammontano ad Euro 39.912.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore al 30 giugno 2021 della partecipazione in società immobiliari sono risultate pari ad Euro 877.992, 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 29 luglio 2021, sono pari ad Euro 3.003.334.

La liquidità disponibile alla data del 30 giugno 2021 ammonta ad Euro 4.877.681 (Euro 5.995.065 al 31 dicembre 2020).

Il patrimonio immobiliare al 30 giugno 2021 ammonta ad Euro 185.230.000, contro un valore di Euro 188.515.000, al 31 dicembre 2020. la differenza è attribuibile alle capex sostenute nel semestre, pari a Euro 88.789, alle vendite per Euro 370.455 e alle minusvalenze nette da valutazione pari a Euro 3.003.334.

Alla data del 30 giugno 2021 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16.1 b) del regolamento di gestione e quindi non è stato effettuato alcun stanziamento.

Dalla data di avvio del FIA, al 30 giugno 2021, data di riferimento della Relazione, il NAV ha subito un decremento cumulato pari ad Euro 12.369.646 (-8,57%) rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000 e, a livello di singola quota, il valore unitario è diminuito di Euro 214,208 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 30 giugno 2021, per un totale di Euro 12.786.528 (Euro 221,426 per quota) hanno inciso complessivamente per l'8,86% rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000.

L'incremento di valore realizzato calcolato rispetto all'investimento iniziale è pari quindi allo 0,29%.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 30 giugno 2021 risulta pari allo 0,04%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura del semestre è risultato essere di Euro 815,1, con una media riferita al mese di giugno pari a Euro 816,5 ed una media riferita all'intero semestre pari a Euro 862,3. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari a Euro 911,5, si è registrato in data 21 gennaio 2021 mentre quello minimo, pari a Euro 797, in data 21 giugno 2021.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 43,96 quote.



Al 30 giugno 2021 il disallineamento (“sconto”) tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 815,10) e quello “contabile” della Relazione (Euro 2.285,792) risulta pari al 64,34%.

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

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

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

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

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

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

3) Andamento economico, del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari

3.1 Outlook Economico Internazionale¹

La più grande campagna di vaccinazione della storia sta proseguendo in buona parte del mondo. Più di ottocento milioni di dosi sono già state somministrate in centocinquanta Paesi, con gli stati più piccoli, Gibilterra, Malta, San Marino e Bhutan che stanno velocemente raggiungendo quote da immunità e Israele, Cile e Serbia, ma soprattutto Gran Bretagna e Stati Uniti, che li seguono nonostante le imparagonabili dimensioni. L'interesse globale sul dopo Covid per questi Paesi è sempre più unanime e non solo per l'importanza dello studio del sistema, in gran parte digitalizzato, di gestione e per i dati sanitari che da questi territori vengono diffusi, concernenti la bontà del farmaco nel tempo e l'efficacia in caso di varianti, ma per le modalità con cui i Paesi stanno ripartendo e per le risposte delle diverse economie. Nonostante i trend al rialzo che a inizio 2021 hanno interessato Wall Street, London Stock e Tase, con l'Europa, seppur positiva, più cauta, le prospettive globali rimangono incerte a circa diciotto mesi dall'inizio della pandemia. La **ripresa dell'economia mondiale, con prospettive a fine 2021 di un aumento del sei per cento**, non esprime compiutamente le differenze tra Paesi e settori economici, le disuguaglianze di reddito pro-capite tra e dentro gli stati, conseguenze della potenza con cui il virus ha colpito i territori, delle azioni di tutela della popolazione messe in atto dai governi e della natura dei sostegni attivati.

Il 2020 si è chiuso con una diminuzione dell'economia mondiale del 3,3 per cento (meno 4,7 per cento per le economie avanzate e meno 2,2 per cento per i mercati emergenti). Il commercio, limitato dalle restrizioni alla mobilità di merci e persone, si è ridotto dell'8,9 per cento. Il risultato negativo è eccezionale per dimensione, per la velocità con cui tutto è avvenuto e per la natura sincronizzata degli eventi. E gli esiti avrebbero potuto essere anche peggiori (le stime del Fondo monetario internazionale indicano il triplo di quanto rilevato) in assenza di sostegni straordinari. Invece la contrazione del 2020 è stata di un punto percentuale inferiore rispetto alle previsioni di ottobre, grazie ai risultati positivi ottenuti nella seconda metà dell'anno dalla maggior parte delle regioni con limitazioni ridimensionate e ripartenza delle attività lavorative. Durante i primi mesi del 2021 le prospettive sono migliorate e, come già accennato, le aspettative sono di una crescita del sei per cento nel 2021 e del 4,4 per cento nel 2022. Oggi il tema principale riguarda la perdita di capacità produttiva, in particolare per le regioni a forte esportazione di materie prime e per quelle concentrate sull'attività turistica.

Nel 2020 **l'Europa** è stata colpita dal dramma umano e dalle difficoltà economiche conseguenti alla diffusione del Covid nella sua totalità, con il **Pil in diminuzione del 6,6 per cento**, la contrazione più forte dall'avvio dell'Unione. Il calo del prezzo dell'energia, la riduzione della domanda interna ed esterna, le difficoltà del settore trasporti, delle attività ricettive e in generale dei servizi, hanno trascinato l'inflazione verso lo zero. La Bce ha modificato il proprio orientamento di politica monetaria per contrastare l'impatto, lo stesso hanno fatto gli stati membri. Il risparmio delle famiglie è cresciuto del venti per cento a fronte di una spesa ridotta e di investimenti fissi lordi, scesi di otto punti percentuali. Le misure di sostegno, compresa l'estensione dei meccanismi di integrazione salariale, hanno mantenuto il reddito disponibile e sostenuto l'occupazione. Quest'ultima ha infatti subito una riduzione limitata, dell'1,6 per cento, mentre il numero di ore lavorate è stato inferiore dell'otto per cento. La forte terziarizzazione di molti dei Paesi europei ha accentuato le difficoltà per tutti i dodici mesi mentre la crisi del comparto manifatturiero ha riguardato principalmente il primo semestre e, conseguentemente, solo la Germania ha chiuso l'anno con un decremento della ricchezza inferiore al cinque per cento. In **Italia**, dopo una **contrazione del Pil del nove per cento nel 2020**, la ripresa è in questi giorni rivista al rialzo, con **previsioni a dicembre 2021 del 4,2 per cento**, contro il 3,5 per cento di inizio anno. In questo scenario, un sostegno considerevole all'attività economica verrà dalle politiche di bilancio e dall'utilizzo dei fondi europei disponibili nell'ambito del programma Next Generation Europe.

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

3.2 Mercato immobiliare In Europa ed in Italia²

La situazione dell'economia globale sta indubbiamente influenzando l'andamento del mercato immobiliare di tutti i principali Paesi. Per il tipo di crisi, derivante del tema sanitario, le conseguenze sui mercati immobiliari nel mondo sono e saranno eterogenee, essendo stati innescati fenomeni nuovi e importanti che stanno avendo effetti significativi su settori chiave del real estate. **In termini di fatturati, buona parte dei mercati immobiliari chiudono il 2020 con riduzioni a due cifre rispetto all'anno precedente.** Le aspettative a giugno 2020 erano più pessimiste, ma nel corso del periodo estivo ci sono stati rimbalzi significativi negli scambi e quindi la perdita annuale è risultata più contenuta. La ripresa pandemica nel quarto trimestre ha bloccato di nuovo quasi tutti i mercati e anche il primo trimestre del 2021 è stato condizionato dalle varie emergenze e dai conseguenti lockdown più o meno intensi. La pandemia non solo ha ridotto i fatturati ma ha anche determinato ricadute nei diversi mercati. Lo sviluppo dell'e-commerce ha dato un forte sviluppo alla **logistica**, sia per quanto riguarda i centri di distribuzione regionale che a livello urbano. La riduzione degli spostamenti ha creato enormi danni al **settore turistico** con una contrazione di tutta la filiera: dai trasporti, agli alberghi al fenomeno emergente della locazione breve. A livello continentale si registra un calo del 18,1 per cento, mentre si riduce a meno 10,5 per cento per le cinque economie più importanti del continente europeo. Il secondo trimestre del 2021 sta evidenziando cambi di passo per alcuni settori, soprattutto quello **residenziale**, tenuta per il mercato degli immobili logistici, incertezza per uffici e alberghi e molta confusione per il comparto degli immobili commerciali. Per la fine dell'anno in corso è atteso un rimbalzo dei fatturati, del tre per cento a livello dei 28 Paesi europei e dell'8,5 per cento per le economie principali. Dal punto di vista degli investitori, il segmento residenziale gestito, dove esiste, ha continuato a possedere le caratteristiche dell'allocazione di tipo prudentiale e difensiva. Questo è avvenuto nonostante la solidità e stabilità dei flussi di cassa e la possibilità di mantenere l'occupazione alta e il tasso di *vacancy* molto basso, siano stati messi alla prova dai timori sulla sicurezza dei redditi delle famiglie. Le case rappresentano, nell'*asset allocation* mondiale dei patrimoni gestiti, poco meno del sedici per cento. Peso che supera il quattordici per cento per i Fondi immobiliari europei e sfiora il diciassette per cento per i reit mondiali. Conseguentemente, anche se colpiti in maniera più o meno pesante, i differenti settori che compongono l'universo residenziale, dal **multifamily al co-living** passando per lo **student housing**, il **senior housing** e le seconde case, si sono ben comportati a fronte di tutte le varie politiche di lockdown decise dai governi per arginare l'onda del contagio.

A livello europeo, sicuramente per la protezione dei redditi da lavoro che è stata messa in atto dai governi, il tasso di ritardo sui pagamenti dei canoni è limitatamente cresciuto e il comparto del *multifamily* sta mostrando solidi livelli di resistenza, anche a fronte di revisione delle strategie a medio termine. Allo stato attuale, nel panorama italiano ed europeo, la **contrazione dei canoni nel patrimonio gestito** per dilazione della locazione, concessione di *free rent* o revisione dei contratti, **non supera il quindici per cento sul patrimonio complessivo** e scende sotto il cinque per cento per gli immobili di ottima qualità. La forza della domanda degli utilizzatori di spazi logistici, durante la pandemia, ha continuato a sostenere la forte performance del settore, nonostante un contesto macroeconomico negativo. I diversi Paesi, dentro e fuori Europa, hanno registrato livelli record di utilizzo degli spazi dedicati alla logistica, guidati principalmente dal forte sviluppo dello shopping online, dalla vendita al dettaglio dei prodotti alimentari e dalle esigenze del settore sanitario. La maggior parte della *pipeline* di sviluppo nei principali mercati è già affittata e le condizioni per poter effettuare operazioni a leva sono vincolate e rendono difficile finanziare operazioni speculative, ma la propensione al rischio per la logistica è in aumento ed è presumibile la crescita delle operazioni speculative. Nell'anno in corso il *vacancy rate* nei vari Paesi continua a essere sotto la media degli ultimi anni. Il cinquanta per cento dei nuovi sviluppi è già affittato e anche il rimanente verrà rapidamente assorbito. I mercati dell'usato potrebbero risentire leggermente di più delle difficili prospettive macroeconomiche e della preferenza della domanda per le strutture moderne e avanzate tecnologicamente.

² Fonte – CBRE “Investimenti Immobiliari in Italia”, H1 2021 – Luglio 2021

Il **volume degli investimenti nel commercial real estate in Italia**, nei primi sei mesi dell'anno, è pari a **3,2 miliardi di euro**, in **calo del 22%** rispetto allo stesso periodo del 2020. In questo contesto, si evidenzia una vivacità nei volumi transati nel primo semestre per i settori Residenziale e Logistica, che magnetizzano l'attenzione degli investitori. Molto interessante è la ripartenza registrata nel secondo trimestre per il settore Hotels, per il quale gli investitori più avvezzi al rischio stanno attivamente concludendo *deal value-added*, in previsione di una ripresa del settore a medio termine. Più lenta invece la ripresa per le asset class che da sempre trainano il nostro mercato, ma con buone prospettive per il futuro a breve-medio termine. La presenza degli investitori stranieri torna alle percentuali medie pre-emergenza sanitaria, con il 68% sul totale degli investimenti, dopo il calo registrato nel corso dello scorso anno. Si registra inoltre una stratificazione degli investimenti sulle diverse asset class, in questo semestre, molto più varia rispetto alla media degli ultimi anni.

Il **settore uffici** chiude il semestre con un **volume pari a 740 milioni di euro** investiti, in forte contrazione rispetto ai primi sei mesi del 2020: i ritardi causati dalla situazione Covid-19, uniti a un costo di financing più elevato e alla cautela degli investitori in attesa di maggiori certezze sul futuro degli uffici, hanno portato a richieste di *repricing* e a un calo del numero delle transazioni. Ciò nonostante, la pipeline per l'anno è intensa e ci si aspetta di chiudere il 2021 con volumi di transazioni non lontani da quelli del 2020, complice anche un maggiore ottimismo sulle operazioni *value-added*, maggiore profondità di mercato in location non centrali rispetto all'anno precedente ed infine un confermato interesse per immobili core. Un forte segnale di una possibile ripresa del mercato è anche il take-up che, su Milano, torna ai livelli del 2019, con 110.000 mq di assorbimento registrati, una performance che aiuta a ridimensionare i timori relativi alla riduzione di domanda di spazi a uso uffici nel post pandemia.

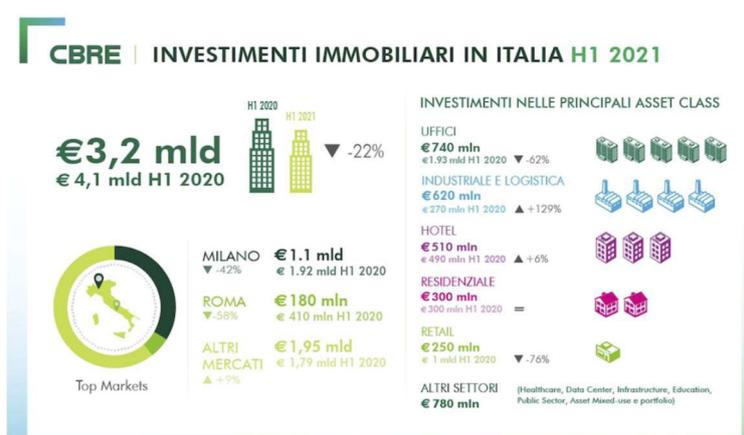
La **logistica** continua a consolidarsi e prosegue la sua crescita: i volumi di investimento sono più che raddoppiati rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, attestandosi a quota **620 milioni di euro**. La *pipeline* per i prossimi mesi è molto ricca. Il mercato attrae anche investitori generalisti o comunque non specialisti del segmento, interessati anche a componenti speculative. L'assorbimento degli sviluppi speculativi sarà senz'altro un banco di prova per la maturità di questo settore, soprattutto nel corso dei prossimi mesi, ma i volumi di questo trimestre forniscono già segnali incoraggianti. Gli investitori, alla ricerca di nuovo prodotto, stanno inoltre iniziando ad ampliare il proprio raggio d'azione, valutando con più attenzione anche il mercato infrastrutturale, segno della sempre maggiore diversificazione e stratificazione dell'asset class.

Si conferma l'interesse nei confronti del settore **Hotel**, che chiude il semestre a quota **510 milioni**, in linea rispetto allo stesso periodo del 2020. Le attenzioni degli investitori si concentrano su operazioni *value-added* e opportunistiche, ma trovano riscontro anche i *trophy asset*. Più cautela invece nei confronti del prodotto *core*, complice anche la scarsità di opportunità di tale natura: gli investitori che normalmente si rivolgono a questo segmento (principalmente fondi assicurativi e pensionistici) attendono al momento di capire come si evolverà il mercato. L'effetto Covid-19 ha riportato nei radar degli investitori il segmento resort, non più considerato come rischioso in quanto stagionale, segno tra l'altro di un rinnovato interesse nei confronti della componente *leisure*. Le transazioni registrate non sono state interessate da sconti importanti rispetto al periodo pre-pandemia: questo trend riscontrato a livello europeo e la forte domanda fanno pensare che sia il momento giusto per la vendita di prodotto di qualità, che potrebbe essere transato a valori prossimi a quelli del 2019. Le performance alberghiere mostrano segni di ripresa, soprattutto in città come Venezia e Milano; più lento invece il recupero in mercati quali Roma e Firenze, fortemente trainati dalla domanda americana, ancora pressoché assente.

Il **settore residenziale** consolida la sua posizione chiudendo il semestre con un **volume investito pari a 300 milioni di euro**: l'asset class potrebbe, nei prossimi anni, assumere una posizione di rilievo nel mercato, competendo con i settori che da sempre trainano gli investimenti real estate in Italia. Il mercato è per adesso concentrato quasi esclusivamente su Milano, dove la mancanza di prodotto sta spingendo gli investitori verso attività di sviluppo sia nei grandi comparti di rigenerazione urbana sia tramite iniziative più granulari

nel tessuto urbano consolidato, sconfinando talvolta nel primo hinterland se ben collegato. Buoni i valori prospettici degli yields nel capoluogo lombardo: i rendimenti sono più alti rispetto ad altri mercati europei, elemento attrattivo per gli investitori stranieri.

Il **settore retail**, con un totale di **250 milioni di investimenti**, mostra ancora un'attività piuttosto lenta. Sono state registrate transazioni di dimensioni più contenute e principalmente nel settore high street. Si prevede comunque una ripresa del segmento *out of town*, con la chiusura di alcune operazioni da parte di retail specialist e investitori opportunistici, che hanno riavviato le ricerche. Bisognerà tuttavia attendere la fine dell'anno per dimostrare la capacità di ripresa di centri commerciali, *retail park* e *factory outlet*. Il segmento *high street* continua ad attirare l'attenzione di investitori istituzionali core, anche se l'interesse si concentra soprattutto su asset mixed-use, dove la diversificazione delle funzioni, soprattutto uffici e retail, consente un migliore bilanciamento del rischio sull'investimento.



Fonte: CBRE, Italia – H1 2021

Con riguardo alle **previsioni sul settore**, è concetto condiviso che il comparto immobiliare vada osservato nel lungo periodo.

Le attività amministrative, urbanistiche, edilizie, gestionali, anche nei mercati più maturi e virtuosi, sono azioni di lungo periodo che si aggiungono a contratti di locazione pluriennali, fondi immobiliari con durata minima di dieci anni e la vita media degli edifici che va ben oltre gli archi temporali considerati per prassi. Eppure, questo è il momento in cui è necessario analizzare cosa potrà avvenire domani, nel prossimo futuro. Il concetto di welfare personale, familiare, lavorativo si sta modificando e questa evoluzione ha effetti immediati sugli immobili residenziali e terziari. Garantire il benessere, non solo la salute, è diventata una priorità. Volendo individuare **elementi di criticità** emersi a seguito della crisi sanitaria, il primo è la **distribuzione/destinazione degli spazi**. Il secondo elemento è la **sostenibilità** dei canoni di locazione. In questo momento appare necessario un adeguamento normativo che aiuti a rendere sopportabili le ripercussioni dei ritardi dei flussi di ricavi sui cash flow, eviti l'aumento dello sfitto e introduca una moderata flessibilità. Il terzo elemento è la sovrapposizione nel real estate fra i concetti di **innovazione e sviluppo della tecnologia** come marketing o puro servizio, dimenticando che l'innovazione riguarda lo sviluppo delle efficienze operative con il fine di tutelare gli investimenti in un percorso di trasformazione già avviato e che sarà ancora più evidente nei prossimi anni.

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

Focus Centri Commerciali³

Le nuove restrizioni messe in campo dal governo continuano ad avere effetti negativi sulle affluenze nei centri commerciali: il mese di gennaio 2021 si chiude con una **variazione negativa del -38,6 %**. Si riduce il gap per il mese di febbraio 2021 (-27%) poiché nello

³ Fonte: Osservatorio Svicom – Q1 2021

stesso periodo dell'anno scorso in alcune zone d'Italia già si erano messe in campo misure restrittive. Per quanto riguarda il mese di marzo, la variazione con lo stesso periodo dell'anno precedente fa registrare un segno più che positivo del +35% (50% il dato nazionale) a causa del lockdown in essere lo stesso anno. Comparato con marzo 2019 la variazione negativa si assesta al -22% (-49% il dato nazionale).

Per quanto riguarda le tipologie di strutture, si conferma che sono i centri di medio – grandi dimensioni quelli a soffrire di più. Per quanto riguarda invece le classi dimensionali a soffrire maggiormente sono i punti vendita di piccole dimensioni, mentre recuperano posizioni le Msu. Per completare il quadro di analisi si segnala la forte differenza a livello regionale che difficilmente risulta trasferibile su un benchmark di livello nazionale. In linea generale tutti i settori rispetto al 2019 mantengono una variazione negativa del -54% (-53% il dato nazionale). A soffrire maggiormente i settori della ristorazione (-62%), l'abbigliamento (-66%) e i servizi (-53%). Poco significativa la variazione positiva del +85% rispetto a marzo 2020.

Continua il confronto con i tenant per valutare eventuali rinegoziazioni delle condizioni contrattuali in relazione alle pesanti conseguenze della situazione sui bilanci dei retailer.

Outlook del settore retail⁴

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

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

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

- **cambiamenti** nella **shopping experience** con maggiore ricorso alle tecnologie e maggiore attenzione agli aspetti igienico-sanitari
- **rinnovo del vending** basato su distributori automatici ampliato e distribuito territorialmente
- maggior sviluppo di Apps di retailer e catene per gli acquisti e la spesa online

⁴ Fonte: Gabetti, I trend post Covid settore per settore

- maggior adozione delle **modalità Cashless** da parte dei retailers per evitare code e rendere più piacevole e anche sicuro lo shopping.



3.4 Il mercato dei FIA immobiliari⁵

Patrimonio dei fondi immobiliari europei

NAV al 31 dicembre di ogni anno, mln di euro

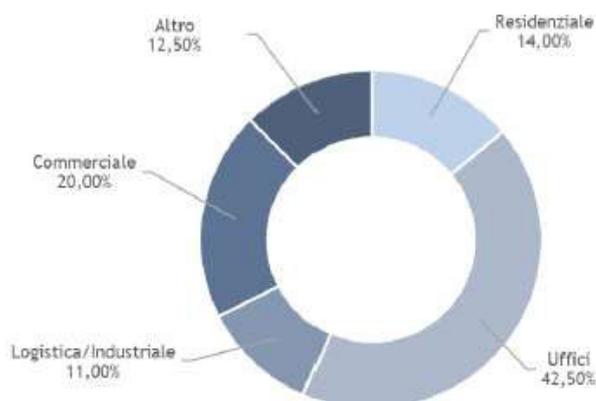
PAESE	QUOTAZ.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GRAN BRETAGNA		40.684	46.858	53.418	48.797	59.953	49.000	77.370	74.200	78.900	70.000
NUMERO PLUS	NO	65	68	63	58	56	55	63	64	66	67
GERMANIA		77.616	77.282	81.121	80.696	85.090	87.650	89.200	98.200	115.900	117.500
N. FONDI APERTI	NO	39	35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

Fonte: SCEIARI IMMOBILIARI®

⁵ Fonte – Scenari Immobiliari “I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero” – Giugno 2021

Asset allocation media dei fondi immobiliari europei

% della superficie – dati a Dicembre 2020



A dispetto della fase problematica che ha caratterizzato la comunità globale, **continua il ciclo positivo dei fondi immobiliari europei**. A fine 2020 il patrimonio gestito nei principali otto Paesi ha sfiorato i **760 miliardi di euro**, che rappresentano un incremento di oltre ventisette miliardi di euro rispetto all'anno precedente. Rispetto al 2010 il valore del patrimonio gestito è cresciuto di 2,7 volte. In contrazione il numero dei veicoli scesi a 1.787, la flessione è dovuta alla sensibile riduzione delle Opci. Lo sviluppo è diffuso e ha restituito indicatori positivi in quasi tutti gli Stati ad eccezione della Spagna (dove lo strumento prevalente di investimento resta il veicolo quotato Socimi) e della Gran Bretagna. Inoltre, si sta consolidando l'omogeneizzazione, già manifestatasi nel 2019, dei trend tra Paesi, solo i fondi riservati tedeschi hanno registrato un incremento superiore al dieci per cento. La dimensione media del patrimonio dei fondi immobiliari europei arriva a 425 milioni di euro più 6,7 per cento rispetto al 2019. Il dato medio è poco rappresentativo delle differenze del settore perché condizionato al ribasso dal valore limitato dei fondi italiani e spagnoli e al rialzo dalle punte dei fondi aperti tedeschi, degli strumenti olandesi e dei puts inglesi.

I fondi immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

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

1) Fondi autorizzati dalla Banca

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

3) Finanziamenti effettivamente rievoluti (stima)

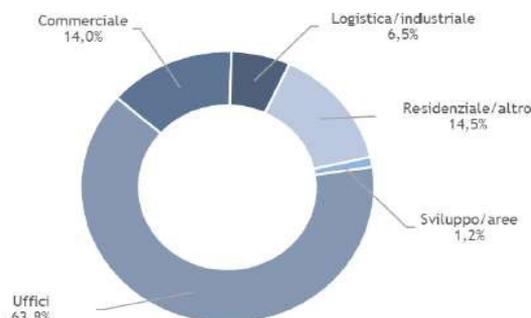
4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

* Previsione

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Asset allocation dei fondi immobiliari in Italia

Valori % al 31 Dicembre 2020



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI⁶

4) Covid-19: lo scenario macroeconomico⁶

Si evidenzia come il Covid-19 abbia colpito in modo molto differente i Paesi del mondo, influenzando economia reale e aspettative.

Le previsioni del Fondo Monetario stimavano per il mondo, travolto dalla pandemia, un segno negativo del PIL di -4,4%, ma il calo si è fermato a -3,4%. Per l'Italia era previsto addirittura un -10,6%, ma il Paese ha registrato un -8,9%, grazie alla manifattura che, a partire dalla fine del 2020, ha reagito meglio rispetto a quanto ci si potesse aspettare.

Se in tutto il mondo la Cina è l'unico Paese che chiude in positivo (+2,3%), la previsione sul 2021 restituisce un dato europeo molto stimolante per gli operatori: per l'Italia si prevede un +4,1%, dato migliore rispetto alla Germania (+3%).

Il secondo aspetto da valorizzare è la decisa inversione delle aspettative. L'andamento dei prezzi delle materie prime – petrolio e rame in primis – dopo una fase inizialmente negativa e poi di attesa, compresa fra giugno e novembre 2020, sta tornando ai livelli pre-Covid. Se il petrolio ha nuovamente prezzi così alti, significa che le imprese sono ripartite. E se il rame ha raggiunto i livelli del 2012, vuol dire che la manifattura nel mondo ha reagito. L'andamento dell'oro è la "cartina al tornasole": tanto più insiste la crisi, tanto più la gente investe nel bene rifugio per eccellenza. Per questo il valore dell'oro, dopo il picco record raggiunto nell'agosto del 2020, con oltre 2000 dollari, ha iniziato la discesa. Questo significa che le persone hanno ricominciato a investire.

Diventa a questo punto significativo esaminare la fase di uscita dalla crisi generata dalla pandemia, nella quale si assiste a un rimbalzo non univoco, esemplificato da un grafico a forma di lettera K: una parte del Paese, infatti, ha superato il momento difficile e sta ripartendo, mentre l'altra sta addirittura peggiorando la propria condizione economica. Questo fenomeno ha aumentato la povertà assoluta, soprattutto al Nord, che è passata in un anno dal 5,8% al 7,6% delle famiglie residenti. Oggi, in Italia, oltre due milioni di famiglie, quasi 6 milioni di persone, sono in condizione di povertà assoluta.

Italia

L'Italia è in deflazione, così come tutta l'Area Euro. Il tasso di inflazione continua a restare basso, addirittura raggiungendo la deflazione perché nel nostro Paese l'inflazione è legata soprattutto ai beni energetici, che attualmente stanno crollando.

⁶ Fonte – Nomisma "I Rapporto sul Mercato Immobiliare 2021" – Aprile 2021

Un elemento chiave per interpretare la realtà è il clima di fiducia delle persone che – secondo i dati dell'indice *Social Mood on Economic Index* (aggiornati a settembre) – da luglio, era migliorato in maniera significativa ma che, in seguito alla seconda ondata pandemica, è calato drasticamente. Tra i settori economici, invece, quello a mostrare un clima di fiducia maggiore è il settore delle costruzioni.

Sul fronte degli **investimenti**, nonostante l'alta volatilità ed incertezza caratterizzante questo periodo, si fa notare l'elevata liquidità potenzialmente allocabile nel sistema (> € 500 mld). L'*asset allocation* richiederà, tuttavia, un approccio molto più proattivo rispetto al passato con un focus sulla qualità, sul *pricing* e sui fondamentali socioeconomici locali. Nel panorama degli investimenti alternativi, per definizione generalmente più attraenti in periodi recessivi caratterizzati da elevata volatilità, il **real estate**, in determinate *asset class* e seguendo specifiche strategie (*core/core plus*), si configura come uno strumento in grado di assicurare un rapporto rischio/rendimento attraente (anche in considerazione di quanto offerto al momento dal mercato delle *securities* finanziarie in un contesto di tassi d'interesse prossimi allo zero o in territorio negativo) che permette la salvaguardia del capitale con un elevato potenziale di *upside* nella fase di recupero dell'economia.

In particolare, per il **real estate**, si riportano di seguito alcune previsioni sulla base di quanto emerso nella seconda parte del 2020:

- A.** sull'impatto che l'attuale pandemia di Covid-19 avrà sulle diverse *asset class* immobiliari con effetto tendenzialmente neutro o addirittura positivo:
- **Logistica:** Relativamente all'impatto dell'emergenza Covid-19, nonostante un rallentamento iniziale nelle dinamiche di stoccaggio dei prodotti, legato al *lockdown* di marzo e aprile, le attività logistiche hanno avuto un ruolo di grande importanza soprattutto nell'assicurare una continuità di rifornimento di beni di ogni categoria, con un incremento esponenziale di acquisti online tramite piattaforme e-commerce. Per quanto attiene agli investimenti, anche nel 2021 il settore della logistica potrà aver un ulteriore sviluppo dovuto ad una domanda di spazi che sarà in continua evoluzione e crescita.
 - **Residenziale:** Settore che presenta un importante potenziale di sviluppo nel prodotto **a reddito** (nelle sole aree metropolitane si conta una domanda potenziale di 1 milione di persone non soddisfatta) con strategie di *timing* al fine di intercettare i bisogni di domani (spazi per *smart working*, spazi esterni, servizi condominiali). Si prevede una lieve flessione dei prezzi in zone periferiche o per gli *asset* che per tipologia e dimensione non incontrano l'attuale domanda abitativa, in un contesto di compravendite che potrebbero calare nell'ordine del 15-20%.
 - **Data Centers:** *Asset class* decorrelata dall'andamento economico attuale grazie all'utilizzo intensivo delle tecnologie "da remoto" e dal massivo uso di dati.
 - **Hotel:** Si stima, per il 2021, una lenta, seppur crescente, fiducia da parte degli investitori alla luce della significativa ripresa che il settore sembrerebbe sperimentare una volta che la pandemia verrà contenuta grazie alla diffusione dei vaccini. Le opportunità distressed vengono valutate a forte sconto. Appaiono, invece, vicine ai valori pre-Covid-19 le operazioni su immobili prime grazie alla carenza di prodotto con tali caratteristiche.
- B.** sull'impatto che l'attuale pandemia di Covid-19 avrà sulle diverse *asset class* immobiliari con effetto tendenzialmente negativo:
- **Uffici:** Alla luce dei dati attuali non si prevede una sostanziale e generalizzata tendenza al ribasso dei canoni di locazione e dei prezzi nelle compravendite. Piuttosto, in tema di affitti, i locatari trattano con i *landlords* per ottenere un pacchetto di riduzioni/facilitazioni, con un maggior ricorso allo *step rent*, mantenendo però intatto il canone a regime. Potrebbe verificarsi una possibile situazione di morosità, in situazioni di specifica difficoltà ed un possibile aumento del tasso di *vacancy* (periferia e contesti a "bassa socialità", sia per struttura fisica che per business, come, ad esempio, call centers).

- **Retail:** Asset class che è pesantemente influenzata dalle misure restrittive di *social distancing* emanate dai vari governi. Impatti inferiori si avranno per i retailer di beni di prima necessità (*Food & Pharma*). Probabile trasformazione del settore tramite accelerazione dei processi tecnologici e di omnicanalità (es. *Online grocery, click and collect* ecc.).

In conclusione, l'elevata incertezza caratterizzante il panorama economico mondiale, richiede agli investitori di effettuare **scelte maggiormente proattive** con un'ottica orientata alla sostenibilità e al medio/lungo periodo. L'emergenza da Covid-19 ha di fatto ridefinito tutti i comportamenti sociali ed economici: il modo di concepire la residenzialità, il modo di concepire l'ambiente lavorativo e le sinergie tra colleghi, il modo di concepire l'acquisto e di conseguenza i relativi canali di delivery. Sulla base di questo cambio di paradigma, il settore immobiliare sta ridefinendo e ridefinirà la sua offerta per cogliere tutte le opportunità derivanti dai nuovi bisogni.

5) Impianto normativo e regolamentare riguardante il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari

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

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

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

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

Il 4 gennaio 2020 è entrato in vigore il provvedimento della Banca d'Italia recante "Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c- bis) del TUF" Prot. N. 1470228/19 del 05/12/2019 (c.d. **Regolamento MiFID**); a partire dalla medesima data il c.d. "Regolamento Congiunto" (Provvedimento Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007 ss. mm.) non è più applicabile. Il Provvedimento attua il c.d. "pacchetto MiFID2/MiFIR" (direttiva 2014/65/UE, regolamento (UE) n. 600/2014 e relativi atti di esecuzione), coordinando le disposizioni nazionali con le previsioni europee direttamente applicabili, tenendo conto degli Orientamenti in materia di governance interna e delle Raccomandazioni in materia di esternalizzazione a fornitori di servizi cloud, emanati dall'EBA.

Il 15 febbraio 2018 la Commissione ha approvato la Delibera Consob n. 20307 "Regolamento recante norme di attuazione del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari" (c.d. **Regolamento Intermediari**), concludendo la fase di recepimento nell'ordinamento italiano della direttiva 2014/65/UE (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID II) e del regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR), che rafforzano le tutele per gli investitori in strumenti finanziari distribuiti da intermediari e/o scambiati su sedi di negoziazione nell'Unione europea. La Consob ha inteso garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato (distributore terzo, ovvero gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR propri). La disciplina della commercializzazione di OICR propri che richiama la relativa disciplina MiFID II applicabile in materia, in merito all'informativa sugli strumenti finanziari, la *product governance* (lato distributore) ed i requisiti di

esperienza e conoscenza del personale, è ispirata al principio di proporzionalità, in funzione delle dimensioni dei gestori e dell'attività dei medesimi svolta in concreto.

Con Delibera n. 21755 del 10.03.2021, in vigore dal 31.03.2021 ha apportato ulteriori modifiche al regolamento Intermediari. La modifica normativa si sostanzia nell'aggiornamento dell'art. 78 e nell'abrogazione degli articoli 79, 80 e 81 del suddetto Regolamento. In base al nuovo quadro regolamentare, la valutazione delle modalità di formazione e aggiornamento professionale dei soggetti impegnati nella consulenza finanziaria viene affidata agli stessi intermediari e non più ad una disciplina prescrittiva di dettaglio.

In data 10 maggio 2021 l'ESMA ha pubblicato le traduzioni nelle lingue ufficiali dell'Unione Europea degli Orientamenti ESMA50-164-4285 IT in materia di esternalizzazione a fornitori di servizi cloud.

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

A partire dal 1° gennaio 2018 è direttamente applicabile il Regolamento (UE) n. 1286/2014 (c.d. **Regolamento PRIIPs**) che stabilisce regole uniformi: a) sul formato e sul contenuto del documento contenente le informazioni chiave (cd. KID - key information document) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPs, nonché b) sulla diffusione del documento stesso agli investitori non professionali, al fine di consentire a questi ultimi di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs (packaged retail investment and insurance-based investment products). La maggiore novità introdotta dal suddetto Regolamento è costituita dall'obbligo di redigere un documento contenente le cc.dd. "*informazioni chiave del prodotto*", finalizzato a fornire informazioni rispetto agli investimenti sottostanti, ai rischi e ai costi associati al prodotto stesso da mettere a disposizione degli investitori non professionali, anche attraverso il sito internet del produttore e la rete distributiva, in tempo utile prima della vendita, data la natura di documento precontrattuale.

Il Decreto Legislativo 10 agosto 2018 n.107, recante norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) n. 596/2014, relativo alla disciplina sugli abusi di mercato e che abroga la direttiva 2003/6/CE e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE ("Decreto"), è in vigore dallo scorso 29 settembre 2018. Il Decreto integra e modifica le disposizioni del Testo Unico della Finanza (TUF) al fine di adeguarle alle previsioni del Regolamento (UE) n. 596/2014 (c.d. **Regolamento MAR**) con riferimento inter alia alle misure sanzionatorie, individua Banca d'Italia e Consob quali autorità competenti per la ricezione e la trattazione delle segnalazioni di violazione di norme del TUF e degli atti UE sulle medesime materie, ciascuna per la propria competenza (c.d. "whistleblowing esterno"); allinea le disposizioni del TUF al Regolamento MAR, a cui è fatto espresso rinvio per la definizione di informazione privilegiata e per le modalità di comunicazione delle informazioni privilegiate.

Il 21/12/2018 è stato pubblicato il documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Ivass che aggiorna i criteri per l'applicazione dell'art. 36 del decreto legislativo "Salva Italia" (c.d. **Interlocking**) con particolare riferimento alla rilevanza dimensionale delle imprese e dei gruppi destinatari della disciplina sul divieto di interlocking. In particolare, è stato chiarito che non si dovrà più aver riguardo alla soglia dimensionale riferita ad una sola delle imprese in cui il soggetto si trovi a detenere cariche, la soglia minima di fatturato (realizzato a livello nazionale dall'impresa o dal gruppo di appartenenza) dovrà, invece essere individuata in capo ad almeno due intermediari fra quelli in cui il soggetto abbia cariche incrociate.

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

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

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

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

- a) le previsioni in materia di adeguata verifica della clientela (in particolare, cfr. articoli 17- 30) del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90, di recepimento della direttiva (UE) 2015/849 (c.d. “quarta direttiva antiriciclaggio”);
- b) gli Orientamenti congiunti delle Autorità di vigilanza europee emanati il 26 giugno 2017 ai sensi degli articoli 17 e 18, paragrafo 4, della quarta direttiva antiriciclaggio, sulle misure semplificate e rafforzate di adeguata verifica della clientela e sui fattori che gli enti creditizi e gli istituti finanziari dovrebbero prendere in considerazione nel valutare i rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo associati ai singoli rapporti continuativi e alle operazioni occasionali.

Con Provvedimento del 24 marzo 2020 Banca d’Italia ha emanato le “Disposizioni per la conservazione e la messa a disposizione dei documenti, dei dati e delle informazioni per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo”. Il documento intende dare attuazione all’art. 34, comma 3, decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90.

Con Provvedimento del 25.08.2020 l’UIF ha emanato le nuove disposizioni per la produzione e l’invio all’UIF delle Segnalazioni Antiriciclaggio Aggregate - S.A.R.A. Ai sensi dell’art. 9, i Destinatari, tra cui le SGR, sono tenuti ad applicare le nuove Disposizioni a partire dalle segnalazioni riferite alle operazioni inerenti al mese di gennaio 2021, da inviare entro il 2 aprile 2021.

La legge 30 novembre 2017 n. 179 (c.d. **Legge sul whistleblowing**) modifica il Decreto Legislativo n. 231/2001 introducendo l’obbligo di prevedere nei c.d. “modelli di organizzazione e di gestione e controllo ex art. 6 del Decreto Legislativo n. 231/2001” (“MOG”) i seguenti elementi:

- uno o più canali che, garantendo la riservatezza dell’identità del segnalante, consentano di presentare segnalazioni di condotte illecite o di violazioni del MOG;
- il divieto di atti di ritorsione o discriminazione nei confronti del segnalante;
- sanzioni nei confronti di chi viola le misure di tutela del segnalante, nonché di chi effettua con dolo o colpa grave segnalazioni infondate.

La Consob e la Banca d’Italia, per gli aspetti di propria competenza, hanno comunicato le caselle di posta elettronica e la modulistica per le segnalazioni relative al whistleblowing “esterno”.

Il Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c- bis) del TUF” Prot. N. 1470228/19 del 05/12/2019, agli articoli 9 e 39 prevedono che l’organo con funzione di supervisione strategica approvi i sistemi interni di segnalazione delle violazioni, secondo quanto previsto dall’Allegato 4.

Con delibera del 22 novembre 2017 la Consob ha aggiornato il “Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati” (Delibera n. 17297 del 28 aprile 2010); le nuove disposizioni hanno trovato applicazione nel corso del 2018.

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

a) Politiche di investimento

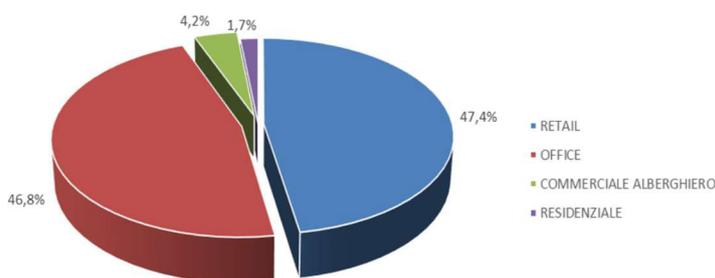
Il patrimonio del FIA può essere prevalentemente investito, nel rispetto dei limiti di legge e del Regolamento di gestione, in beni immobili e diritti reali di godimento su (i) beni immobili a destinazione residenziale, direzionale o commerciale a reddito; (ii) beni immobili a destinazione residenziale da realizzare e da concedere in locazione con facoltà di acquisto per il conduttore; (iii) beni immobili da assoggettare a riqualificazione urbana o da sottoporre ad interventi straordinari quali il restauro, il risanamento conservativo, la ristrutturazione edilizia, la sostituzione edilizia, la demolizione e la successiva ricostruzione, la manutenzione, la valorizzazione o il cambio di destinazione d'uso; in particolare, è previsto l'investimento in iniziative immobiliari che abbiano ad oggetto la riconversione a residenziale di beni immobili a diversa destinazione. Gli investimenti immobiliari sono stati effettuati in Italia.

b) Il patrimonio immobiliare e la partecipazione in TMall RE

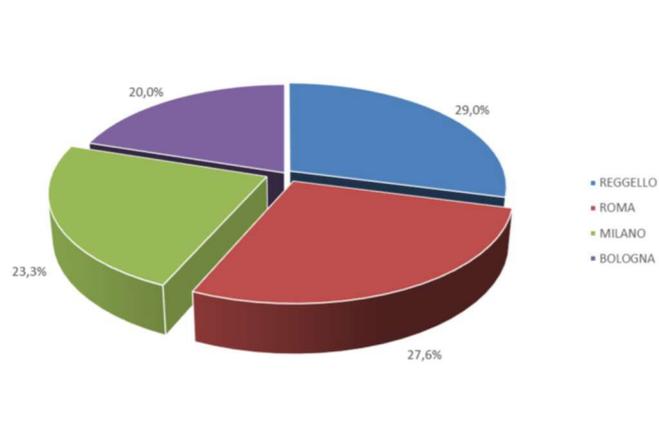
Il patrimonio immobiliare al 30 giugno 2021 è costituito, grazie agli investimenti effettuati fra il 2014 e la prima metà del 2019, dal complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei (**"Immobile di Toschi/Musei"**), dall'immobile sito a Roma, Via Sicilia 194 (**"Immobile di Via Sicilia"**), dall'immobile sito a Bologna, Via Clavature 15 (**"Immobile di Via Clavature"**), dagli outlet di Reggello (**"Immobile The Mall"** e **"Immobile The Castle"**), dall'immobile sito a Milano in via Mecenate (**"Immobile di Via Mecenate"**), dall'immobile sito in Milano, Via Bagutta 20 (**"Immobile di Via Bagutta"**) e dall'immobile di via San Basilio 71 a Roma (**"Immobile di via San Basilio"**).

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 30 giugno 2021 per destinazione d'uso e per localizzazione geografica risulta dai seguenti grafici.

Destinazione d'uso



Localizzazione geografica



Come si evince dal grafico relativo alla localizzazione geografica, l'*asset allocation* (concentrazione geografica) su Roma/Milano è pari complessivamente al 50,9% (50,1% al 31 dicembre 2020).

Il patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2021 ammonta ad Euro 185.230.000 (Euro 188.565.000 al 31 dicembre 2020). Il valore della partecipazione nella società TMall RE ammonta ad Euro 325.189 (Euro 823.828 al 31 dicembre 2020).

Di seguito è riportata una tabella con l'evoluzione del valore del patrimonio immobiliare dal 31 dicembre 2014 al 30 giugno 2021 e del valore della partecipazione nell'ultimo triennio.

Valore del patrimonio immobiliare alla fine di ciascun esercizio⁷

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 30 giugno 2021	185.230.000

Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 30 giugno 2021	Valutazione al 31 dicembre 2020	Valutazione al 31 dicembre 2019
TMALL RE	325.189	823.828	2.183.233

⁷ 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.

c) Le vendite

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

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

Con riferimento alla porzione residenziale dell'immobile di Via de' Musei a Bologna, si evidenzia che su un totale di n.16 unità, al 30 giugno 2021 ne sono state rogiate n. 15, per le quali è stato anche perfezionato l'atto di avveramento. E' presumibile ritenere che nel corso dell'anno 2021 il Fondo riesca a sottoscrivere anche l'atto definitivo di compravendita relativo all'ultima unità del compendio di Via de' Musei, per il quale è pervenuta nell'anno 2020 una proposta di acquisto già oggetto di accettazione da parte del Fondo durante il medesimo anno.

In relazione alla porzione residenziale dell'immobile di Via de' Toschi a Bologna, si evidenzia che, su un totale di n. 26 unità, al 30 giugno 2021 ne sono state rogiate n. 22; resta, tuttavia, da perfezionare l'atto di avveramento di un'unità. Pertanto, alla data del 30 giugno 2021 residuano da dismettere n. 4 unità residenziali.

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal FIA dall'avvio dell'operatività alla data del 30 giugno 2021

Cespiti disinvestiti	Superficie Lorda	Quantità (Mq)	Acquisto			Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato di investimento (e) (b-a)+(c-d)
			Data	Costo acquisto (*) (a)	Ultima valutazione	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
Totale				14.692.307	16.092.332		18.099.500	11.359.195	5.007.997	9.758.390

(*) Costo di acquisto più costi capitalizzati

d) Attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future

Il business plan vigente ("BP") del FIA è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Torre SGR in data 28 febbraio 2019. Il BP si estende nell'arco temporale fino al 2022 e prevede la valorizzazione degli asset facenti parte il portafoglio del Fondo.

Si rende noto che è in corso l'aggiornamento del Business Plan che verrà sottoposto all'approvazione degli Organi deliberativi di Torre SGR e consultivi del Fondo durante il secondo semestre del 2021; il piano economico recepirà le nuove strategie dei singoli asset, anche in considerazione degli ormai noti effetti derivanti dall'emergenza sanitaria cagionata dal virus Covid-19.

Con riferimento agli immobili in portafoglio:

- a) per quanto riguarda la componente value added dell'asset di Bologna, Toschi/Musei, il processo di dismissione delle unità residue è ormai nella fase finale, residuando n. 4 unità ancora da vendere, così come sopramenzionato;
- b) per quanto riguarda la componente "core" dell'asset di Bologna, Toschi/Musei ed Clavature 15, la SGR si sta adoperando per il mantenimento della *tenancy* della piastra commerciale, a seguito della pandemia e delle generali ricadute economiche delle misure adottate dal Governo per fronteggiare tale emergenza nel corso degli ultimi 18 mesi. A tal fine la SGR svolge un costante monitoraggio del mercato locale, anche attraverso l'ausilio di broker selezionati, in relazione all'interesse di potenziali conduttori per le porzioni vacant e/o possibili nuovi conduttori in luogo degli attuali, con l'obiettivo di mantenere lo standing complessivo della porzione dell'asset a reddito. Inoltre, sempre a causa dell'impatto del Covid-19 sul settore retail, la SGR, nell'ottica di mantenere, da un lato, i rapporti commerciali con i conduttori secondo un canone di condotta ispirato a criteri di buona fede e di solidarietà sociale e, dall'altro, un buon livello di *occupancy* della piastra commerciale, ha ritenuto possibile – previa autorizzazione della banca finanziatrice MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A. – rimodulare le obbligazioni di pagamento dei tenant con riferimento ai canoni di locazione degli esercizi commerciali. Inoltre, a seguito del protrarsi anche nei mesi scorsi delle misure di contenimento dei contagi emanate dal Governo, che hanno determinato un forte impatto sull'operatività degli esercizi commerciali, la SGR ha sottoposto alla stessa banca finanziatrice un nuovo piano di misure agevolative in favore dei conduttori, sulla medesima linea dell'anno precedente;
- c) per quanto riguarda l'asset di Roma, Via Sicilia 194, – tenuto conto della scadenza del contratto di locazione prevista per la fine del 2022, delle tempistiche e delle modalità connesse alle negoziazioni di contratti di locazione con la Pubblica Amministrazione – l'SGR prevede di concludere le attività connesse al rinnovo del contratto di locazione entro la fine dell'anno corrente – anche in ragione dei contatti già intercorsi con la DIA - così da procedere, in un momento immediatamente successivo, all'avvio dell'attività di commercializzazione dell'asset;
- d) per quanto riguarda gli asset di Reggello (FI), la SGR sta lavorando al mantenimento della *tenancy* attraverso un costante monitoraggio dei risultati economici degli attuali affittuari. La SGR sta valutando al contempo di eseguire alcuni interventi migliorativi nel complesso immobiliare al fine di consentire – conseguentemente al progressivo ritorno del turismo internazionale – un incremento del flusso dei visitatori verso gli outlet di proprietà. Inoltre, in linea con quanto rappresentato per la parte "core" dell'asset di Bologna, a causa dell'impatto del Covid-19 sul settore retail, – previa autorizzazione della banca finanziatrice – sono state concesse rimodulazioni delle obbligazioni di pagamento degli affittuari sulla base delle richieste dagli stessi avanzate alla società TMall RE, interamente posseduta da OPI. Inoltre, in ragione delle ulteriori misure adottate dal Governo a seguito della seconda e terza ondata pandemica, al fine di agevolare il recupero dell'equilibrio economico-finanziario dell'attività degli affittuari e il mantenimento dei livelli di *occupancy*, tale da garantire un veloce recupero della redditività quando l'emergenza sanitaria sarà rientrata, la SGR ha sottoposto alla stessa banca un nuovo piano di misure agevolative in favore degli affittuari.

A tal proposito, si ricorda che, essendo i visitatori dell'outlet di Reggello di provenienza quasi esclusivamente internazionale, i punti vendita hanno registrato una drastica riduzione del numero di accessi e quindi del fatturato già a partire dall'inizio della

pandemia (febbraio 2020), in cui le misure restrittive nei paesi asiatici erano già attive, aggravata successivamente dalle progressive misure restrittive imposte dal Governo italiano – in modo particolare nel periodo in cui vi era il divieto di spostamento tra le varie regioni italiane - che hanno di fatto portato ad una importante diminuzione dei ricavi per i brand. Le previsioni in merito ad una regolarizzazione della gestione degli asset di Reggello dipenderanno dallo sviluppo dell'emergenza sanitaria sia a livello domestico che internazionale del prossimo anno; la SGR non potrà che tenerne conto nell'aggiornare le linee strategiche di gestione anche in merito all'avvio del processo di dismissione degli asset;

- e) per quanto riguarda l'immobile di Milano, via Mecenate, a seguito dell'invio della comunicazione di risoluzione del contratto di affitto di ramo d'azienda alla Star Gestioni S.r.l., sono intercorse negoziazioni con la stessa, che si è mostrata interessata a proseguire nel rapporto. Tali trattative si sono protratte nel tempo in ragione della nota emergenza sanitaria e dell'incertezza sulle modalità di esercizio dell'attività alberghiera nella città di Milano nel prossimo futuro. Ciò posto, in data 17 maggio 2021, è pervenuta al Fondo ed alla TMALL RE da parte della star Gestioni S.r.l., un'offerta vincolante per l'acquisto dell'immobile di Via Mecenate e del ramo d'azienda, successivamente accettata - previa autorizzazione da parte degli organi deliberativi della SGR e consultivi del Fondo - in data 25 giugno 2021;
- f) l'immobile di Milano, via Bagutta, è stato acquistato *vacant* con l'obiettivo di realizzare un progetto di riconversione con destinazione d'uso mista di tipo commerciale e direzionale. Ad inizio del 2019 la SGR ha incaricato uno Studio di architettura sia per la progettazione preliminare (a) del progetto a destinazione direzionale & retail (inclusa la modifica alla facciata) che per (b) la verifica di fattibilità di un eventuale progetto a destinazione alberghiera. Contestualmente è stata avviata l'attività di commercializzazione dell'asset tramite l'ausilio di GVA Redilco – in qualità di advisor incaricato dal Fondo. L'attività di commercializzazione ha evidenziato un potenziale dell'asset per la soluzione alberghiera, nello specifico per la realizzazione di un boutique hotel lusso. L'Advisor ha quindi avviato alcune interlocuzioni con player di mercato specializzati nel settore alberghiero. Durante queste interlocuzioni è stata avviata una negoziazione con un soggetto che gestisce alcune strutture alberghiere in Italia ed Europa che ha mostrato interesse nel prendere in locazione l'asset per realizzare una boutique hotel con circa 25 suite di lusso. Tuttavia, le trattative - protrattesi per diversi mesi non solo in ragione del difficile momento che le attività alberghiere stanno vivendo in ragione della pandemia da Covid-19, ma anche della complessità dello sviluppo dell'operazione – hanno subito un rallentamento anche a causa del mancato accordo in merito alle garanzie richieste dal Fondo connesse alla locazione e che il potenziale conduttore, a causa delle attuali difficoltà dovute al ridotto regime di funzionamento delle proprie strutture alberghiere, intende non sostenere. L'approssimarsi della scadenza del Fondo prevista per il 31 dicembre 2022 rendono ad oggi lo sviluppo alberghiero più complesso rispetto ad una valorizzazione retail, tenuto anche conto delle lunghe tempistiche legate all'avviamento dell'attività alberghiera sottostante. In aggiunta a quanto sopra, si specifica che sono pervenute alla SGR diverse richieste di non disclosure agreement ("NDA") da parte di soggetti interessati sia alla locazione dell'asset che all'acquisto e con i quali Torre SGR ha intrapreso i primi contatti; la SGR sta comunque valutando di avviare un processo di dismissione dell'Immobile a partire dal mese di settembre, così da allineare il closing dell'operazione alla scadenza del Fondo, confermando altresì la possibilità di valorizzare l'asset sulla base delle progettazioni note e già valutate positivamente dalla SGR;
- g) per l'immobile di via di San Basilio, Roma, sono in corso le attività di ricerca di un potenziale tenant per la sola porzione che ad oggi risulta sfitta, pari a circa il 10% della superficie dell'immobile. Per tale porzione era prevista una garanzia di reddito da parte del venditore della durata di due anni, pari complessivamente a circa 312 mila Euro e scaduta a giugno 2021.

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

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

a) *Financing*

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

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

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

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

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

In data 12 giugno 2019 è stato stipulato un primo accordo modificativo al contratto di finanziamento al fine di disciplinare alcune regolarizzazioni relative agli immobili esistenti a garanzia del finanziamento ed è stata prorogata la scadenza delle stesse al 31 dicembre 2019 in luogo del 30 giugno 2019.

In data 10 marzo 2020 è stato formalizzato un ulteriore accordo modificativo al contratto di finanziamento che prevedeva una estensione del periodo di disponibilità delle *tranches* ancora da erogare, pari a complessivi Euro 21.800.000, fino al 20 giugno 2020 (rispetto alla scadenza originariamente prevista da contratto del 31 dicembre 2019). Quanto sopra, al fine di garantire al Fondo le disponibilità finanziarie necessarie a completare il processo di investimento e valorizzazione degli immobili già in portafoglio.

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

Si rimanda al paragrafo 6. "*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.

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

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

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

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

d) Il rinnovo della composizione del Comitato Consultivo

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

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

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

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

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

9) Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati

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

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

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

In particolare:

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

I principali termini e condizioni sono i seguenti:

- Tasso annuo IRS: 0,19%;
 - Data effettiva: 31 dicembre 2019 (fino a tale data, il tasso di interesse è rappresentato dall'EURIBOR 6M);
 - Prima *payment date*: 31 dicembre 2019;
 - Nozionale: 100% della tranche A (Euro 20.000.000);
 - Floor rate: - 2,90%;
 - Mark to Market value al 30 giugno 2021: negativo per il FIA pari a 186.785,31⁸
- b. in data 24 giugno 2019, a seguito dell'erogazione pari ad Euro 43.200.000 avvenuta in data 18 giugno 2019, la SGR ha sottoscritto per conto del FIA un contratto di *Interest Rate Swap Plain vanilla* con MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A. che prevede la copertura del nozionale pari a Euro 43.200.000.

I principali termini e condizioni sono i seguenti:

- Tasso annuo IRS: - 0,191%;
- Data effettiva: 31 dicembre 2019 (fino a tale data, il tasso di interesse è rappresentato dall'EURIBOR 6M);
- Prima *payment date*: 31 dicembre 2019;
- Nozionale: 100% dell'erogazione avvenuta il 18 giugno 2019 (Euro 43.200.000);
- Floor rate: - 2,90%;
- Mark to Market value al 30 giugno 2021: negativo per il FIA pari a 175.619,84⁹.

Al 30 giugno 2021 il nozionale complessivo ammonta ad Euro 60.033.680 ovvero pari al 98,27% del debito *outstanding* complessivo pari a Euro 61.089.120.

Il Mark to Market ("MTM") di tali derivati al 30 giugno 2021 è pari complessivamente ad un valore negativo di Euro 362.405 in linea con la comunicazione inviata da Bloomberg (in virtù del servizio attivo di reporting sul MTM ai fini dell'applicazione della normativa europea EMIR). In base alle comunicazioni ricevute da MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A il MTM dei derivati al 30 giugno 2021 ammonta complessivamente ad Euro 360.816.

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

⁸ Fonte: Bloomberg al 30 giugno 2021

⁹ Fonte: Bloomberg al 30 giugno 2021

10) Fatti di rilievo successivi alla chiusura del semestre

a) Bilancio al 30 giugno 2021 della TMall RE

In data 28 luglio 2021 il Consiglio di Amministrazione della società TMall RE S.r.l. ha approvato il bilancio semestrale al 30 giugno 2021. Il valore della partecipazione, iscritto tra le poste dell'attivo della presente Relazione, è stato adeguato all'ammontare del patrimonio netto risultante dal bilancio della società, pari ad Euro 325.189.

b) Altri eventi

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

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

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

Contestualmente è stato risolto il contratto di locazione tra TMall ed il Fondo, con il pagamento da parte di TMall dei canoni di locazione ancora da liquidare relativi al periodo antecedente alla pandemia – ossia fino al 31/03/2020 – per un importo complessivo di circa Euro 211 mila e rinuncia del Fondo ai crediti maturati durante il periodo pandemico fino alla data di perfezionamento dell'operazione, per un importo complessivo di circa Euro 640 mila.

In conseguenza della vendita dell'immobile, il Fondo, ai sensi del contratto di finanziamento in essere con MPS Capital Services, ha corrisposto alla banca l'importo di Euro 3,078 milioni a titolo di estinzione anticipata parziale del debito comprensivo di interessi e oneri maturati.

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

11) Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota

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

La misura dei Proventi da distribuire viene determinata dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, che illustra i criteri adottati nel rendiconto della gestione del FIA, con l'obiettivo - che non configura comunque alcun obbligo a carico della SGR - di

pagare annualmente (una volta raggiunto il limite minimo dell'Investimento Tipico di cui al paragrafo 9.3) agli Aventi Diritto ai Proventi un importo pari al 3% dell'importo pari al valore nominale complessivo delle Quote in circolazione al termine del richiamo degli impegni di cui all'articolo 27 (al netto dell'importo complessivo degli eventuali rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti di cui all'articolo 28 effettuati in precedenza).

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

Alla data del 30 giugno 2021 non si rilevano proventi distribuibili.

L'ammontare dei rimborsi parziali pro-quota teoricamente effettuabili ammonta invece ad Euro 3.455.498.

Il Consiglio di Amministrazione in data 27 luglio 2021, in sede di approvazione della presente Relazione, ha stabilito, alla luce delle previsioni di cassa, del momento di instabilità economica generale, delle concessioni concordate con i *tenant* dei centri commerciali colpiti in modo particolare dal Covid-19 (cfr. paragrafo successivo) e della rinegoziazione del contratto di finanziamento con MPS, di non procedere a distribuzioni.

12) Altre informazioni

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

Il fattore di instabilità macroeconomica conseguente alla diffusione del virus Covid-19 è stato tenuto adeguatamente in conto nell'ambito del processo di stima degli amministratori con riferimento alla Relazione al 30 giugno 2021 sulla base del quadro informativo disponibile non essendo, infatti, ancora possibile determinare con un elevato grado di affidabilità gli impatti che possano influenzare l'economia e il settore di riferimento nel secondo semestre 2021 e nei mesi successivi e tenendo comunque conto che tale emergenza possa rientrare almeno parzialmente in funzione delle misure di contenimento adottate dai governi, dalle autorità competenti nazionali ed europee (*"Recovery and Resilience Facility Fund"*) nonché dalle banche centrali dei Paesi colpiti dalla diffusione del virus. Ad ogni modo, si ritiene che il Covid-19 non rappresenti un fattore di incertezza sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e sulle stime effettuate. Non si esclude, tuttavia, che l'eventuale perdurare dell'attuale emergenza sanitaria possa determinare nel breve periodo ulteriori impatti patrimoniali ed economico-finanziari oltre quelli già intervenuti nel corso dell'anno 2020 e nel primo semestre 2021.

Per quanto riguarda il conto economico del primo semestre 2021, il maggiore impatto dovuto all'epidemia Covid-19, si è manifestato in conseguenza della riduzione di valore degli immobili del patrimonio del FIA, con minusvalenze nette per Euro 3 milioni, e della partecipazione nella società TMall Re per Euro 0,878 milioni che assorbe l'impatto della pandemia sulla gestione dell'Immobile Reggello.

Rispetto al 31 dicembre 2020, la diminuzione del *market value* del patrimonio immobiliare del FIA è principalmente attribuibile all'effetto congiunto: (i) della dismissione di alcune unità delle porzioni residenziali dei complessi immobiliari siti in Bologna, in via de' Musei e via de' Toschi, (ii) del recepimento del prezzo indicato nell'offerta di acquisto accettata dalla SGR sull'immobile di via Mecenate, (iii) dell'aggiornamento dei parametri oggetti utilizzati nella valutazione (i.e. rent roll, assicurazione e IMU), (iii) delle considerazioni valutative effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il Covid-19, avuto riguardo alla situazione locativa degli asset. Nello specifico, con riferimento alle porzioni commerciali dei complessi di Bologna, via de' Musei, via de' Toschi e via Clavature è stata

recepita una rimodulazione dei canoni di locazione, con la previsione di incassi ridotti per il secondo semestre 2021, mentre in relazione ad alcune porzioni degli asset di Reggello la rimodulazione del canone ha interessato il secondo semestre 2021 e il primo semestre 2022. Inoltre per gli immobili di Reggello, in considerazione della situazione locativa e dell'attuale contesto di mercato sono stati recepiti un aumento del tasso di attualizzazione, un incremento della vacancy ed una rimodulazione del take up per la rilocazione degli spazi alla scadenza contrattuale.

L'altro impatto riguarda i canoni di locazione per i quali, in conseguenza delle agevolazioni concesse e in corso di definizione ai locatari della piastra commerciale di Bologna e alla TMall RE per l'Immobile Reggello nel corso del secondo semestre dell'esercizio e nei primi mesi dell'anno corrente a valere sul primo semestre 2021 hanno comportato l'appostamento di un fondo svalutazione crediti di Euro 586 mila a fronte di crediti contrattuali maturati sino al 30 giugno 2021.

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

a. Incarichi assegnati all'Esperto Indipendente sulla base delle cui valutazioni è stata redatta la Relazione

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

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

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

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

FIA	DATA DI CONFERIMENTO DELL'INCARICO **	DATA PRIMA VALUTAZIONE	DURATA DEL CONTRATTO
Pioneer Re Star	03/12/2019	dic-19	Tre anni dalla prima valutazione
Opportunità Italia	28/10/2020	dic-20	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund II - Comparto B	24/06/2020	giu-20	Tre anni dalla prima valutazione. Nel corso del primo semestre 2021 si è ultimato il processo di smobilizzo degli investimenti immobiliari, pertanto non sono previste ulteriori valutazioni.
Torre RE Fund I	27/05/2021	giu-21	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund III Value Added Comparto A	28/10/2020	dic-20	Tre anni dalla prima valutazione
Torre RE Fund III Value Added Comparto B	28/10/2020	dic-20	Tre anni dalla prima valutazione

(**) 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 della 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, 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, e, qualora emergano profili di criticità, provvede a richiedere una nuova valutazione coerente con i criteri di valutazione definiti.

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

La SGR, al fine di garantire il rispetto di quanto previsto dalla normativa di settore, si avvale di una procedura interna relativa al processo di valutazione dei beni 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;
- il processo di selezione e conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente dei FIA gestiti, il contenuto minimo del contratto e la pubblicità dell'affidamento dell'incarico;
- le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento, da parte dell'Esperto Indipendente, delle attività che ad esso sono rimesse, al fine di garantire la tracciabilità e l'efficacia dei processi di valutazione, in conformità con quanto prescritto dalla vigente normativa;
- 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;
- in applicazione del principio di proporzionalità e, quindi, tenuto conto della struttura aziendale della SGR, le modalità di verifica nel continuo dell'adeguatezza del processo valutativo;
- le attività di riesame periodico delle politiche e delle procedure di valutazione;
- 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.

La presente Relazione si compone complessivamente di n. 49 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Roma, 29 luglio 2021

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

SCHEDE DI DETTAGLIO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FIA

ELENCO DEI BENI IMMOBILI DI PROPRIETÀ DEL FONDO

Complesso immobiliare nel centro storico di Bologna

Via de' Musei – Palazzo Salimbeni

Localizzazione	L'immobile è ubicato all'interno dell'esteso e ben conservato centro storico di Bologna. Intorno sono localizzate le più importanti testimonianze storiche e architettoniche di Bologna quali il Palazzo dei Banchi, Palazzo dei Notai, Palazzo d'Accursio, Palazzo del Podestà, Piazza Maggiore, fontana del Nettuno, Basilica di S. Petronio e le Torri Pendenti.
Descrizione	Fabbricato cielo-terra di particolare pregio architettonico e di nobili origini, a pianta quadrata attraversato da una galleria commerciale. I prospetti del complesso sono tutti in mattoni faccia vista e presentano diversi elementi decorativi.
Anno di costruzione	1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale.
Tipologia	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, attività commerciali e magazzini.
Consistenza	Superficie commerciale: 1.981 mq
Data di acquisto	30 luglio 2014
Venditore	Ciosso S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 19.200.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione.
Valutazione al 31.12.2020	Euro 14.850.000
Valutazione al 30.06.2021	Euro 14.350.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 848.496

Aggiornamento

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

Con riferimento alla porzione "core", la variazione relativa al valore di mercato al 30/06/2021 rispetto al 31/12/2020 è principalmente attribuibile all'aggiornamento di alcuni dati di input utilizzati dall'Esperto Indipendente nella valutazione (situazione locativa e costi di gestione relativi al premio assicurativo) e alle considerazioni valutative effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il Covid-19 (ricepimento di uno sconto sui canoni di locazione per il secondo semestre 2021).

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

Localizzazione	L'immobile è ubicato all'interno dell'esteso e ben conservato centro storico di Bologna. Intorno sono localizzate le più importanti testimonianze storiche e architettoniche di Bologna quali il Palazzo dei Banchi, Palazzo dei Notai, Palazzo d'Accursio, Palazzo del Podestà, Piazza Maggiore, fontana del Nettuno, Basilica di S. Petronio e le Torri Pendenti.
Descrizione	Fabbricato cielo-terra di particolare pregio architettonico e di nobili origini, a forma rettangolare attraversato da un portico passante che collega via Marchesana a via de Toschi. I prospetti del complesso sono tutti in mattoni faccia vista e presentano diversi elementi decorativi.
Anno di costruzione	1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale.
Tipologia	Complesso polifunzionale: uffici, residenze, attività commerciali e magazzini.
Consistenza	Superficie commerciale 3.187 mq
Data di acquisto	30 luglio 2014
Venditore	Ciosso S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 21.800.000 oltre IVA ed oneri connessi all'acquisizione
Valutazione al 31.12.2020	Euro 16.835.000
Valutazione al 30.06.2021	Euro 16.550.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 867.233

Aggiornamento

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

Con riferimento alla porzione "core", la variazione relativa al valore di mercato al 30/06/2021 rispetto al 31/12/2020 è principalmente attribuibile all'aggiornamento della situazione locativa dell'asset e alle considerazioni valutative effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il Covid-19 (recepimento di uno sconto sui canoni di locazione per il secondo semestre 2021).

Immobile sito in Roma**Via Sicilia 194**

Localizzazione	L'immobile è sito nel centro di Roma a pochi passi dalla splendida cornice di via Veneto e Villa Borghese, precisamente in Via Sicilia n.194. L'immobile è situato in zona centrale e ben servito dai mezzi pubblici.
Descrizione	La porzione immobiliare risulta composta da sette piani fuori terra, di cui piano terreno, primo, secondo, terzo e quarto con destinazione d'uso uffici. Il fabbricato presenta accesso principale direttamente da Via Sicilia 194 su locale commerciale a piano terra, è presente, inoltre, un'area cortilizia comune da cui è possibile accedere ai locali dei piani primo seminterrato e secondo interrato.
Anno di costruzione	1960
Tipologia	Destinazione d'uso uffici
Consistenza	Superficie commerciale: 1.686 mq
Data di acquisto	8 maggio 2015
Venditore	Panam S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 11.000.000
Valutazione al 31.12.2020	Euro 9.750.000
Valutazione al 30.06.2021	Euro 9.750.000
Conduttori	Agenzia del Demanio – in utilizzo alla DIA (Direzione Investigativa Antimafia)
Canone Complessivo	Euro 670.000 circa

Aggiornamento

Il valore di mercato dell'asset al 30/06/2021 non ha subito variazioni rispetto al 31/12/2020.

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

Localizzazione	L'immobile, situato in zona centrale di Bologna, all'interno della ZTL ed a pochi passi da Piazza Maggiore, ove affaccia la Basilica di San Petronio, è contiguo al complesso di immobili già appartenenti al FIA nell'isolato di Via Dé Toschi.
Descrizione	L'immobile si sviluppa su un piano interrato e sette piani fuori terra, di cui un piano ammezzato costituito da un ballatoio di altezza ridotta, un quarto piano/sottotetto utilizzato come magazzino e un quinto piano/altana utilizzato come vano tecnico.
Anno di costruzione	1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale.
Tipologia	Destinazione commerciale.
Consistenza	Superficie commerciale: 582 mq
Data di acquisto	26 giugno 2015
Venditore	Ratti S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 6.000.000
Valutazione al 31.12.2020	Euro 6.350.000
Valutazione al 30.06.2021	Euro 6.200.000
Conduttori	Clavature 15 S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 365.000 circa

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 30/06/2021 rispetto al 31/12/2020 è principalmente attribuibile alle considerazioni valutative effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il Covid-19 (recepimento di un sconto sul canone di locazione per il secondo semestre 2021).

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

Localizzazione	Gli Asset sono ubicati a Leccio, piccola frazione del Comune di Reggello in provincia di Firenze, a circa 30 km di distanza.
Descrizione	Il complesso immobiliare comprensivo di sei edifici costituiti da un piano seminterrato comune e due piani fuori terra relativi a ciascun singolo edificio costituisce un outlet del lusso tra i cui conduttori annovera primari brand della moda e dall'abbigliamento. Nel perimetro rientrano inoltre percorsi pedonali e aree verdi comuni agli edifici.
Anno di costruzione	2015.
Tipologia	Destinazione commerciale.
Consistenza	Superficie commerciale: 2.390 mq
Data di acquisto	3 febbraio 2016
Venditore	Mall RE Invest S.r.l
Prezzo di acquisto	Euro 34.146.740
Valutazione al 31.12.2020	Euro 34.380.000
Valutazione al 30.06.2021	Euro 33.080.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 2.060.183

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 30/06/2021 rispetto al 31/12/2020 è principalmente attribuibile all'aggiornamento della situazione locativa e alle considerazioni valutative effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il Covid-19 (aumento del tasso di attualizzazione, aumento della vacancy e aggiornamento del take up in senso più prudentiale per la rilocazione degli spazi, oltre al recepimento di una rimodulazione dei canoni di locazione per il secondo semestre 2021 e il primo semestre 2022).

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

Localizzazione	Gli Asset sono ubicati a Leccio, piccola frazione del Comune di Reggello in provincia di Firenze, a circa 30 km di distanza.
Descrizione	Outlet del lusso inserito nel più ampio contesto di un polo commerciale del lusso, il complesso immobiliare è costituito da due fabbricati di due piani fuori terra e due piani interrati ciascuno.
Anno di costruzione	2015.
Tipologia	Destinazione commerciale.
Consistenza	Superficie commerciale: 2.811 mq
Data di acquisto	3 febbraio 2016
Venditore	The Castle S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 20.610.260
Valutazione al 31.12.2020	Euro 21.650.000
Valutazione al 30.06.2021	Euro 20.700.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 1.298.945

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato del complesso immobiliare al 30/06/2021 rispetto al 31/12/2020 è principalmente attribuibile all'aggiornamento della situazione locativa e alle considerazioni valutative effettuate dall'Esperto Indipendente connesse con il Covid-19 (aumento del tasso di attualizzazione, aumento della vacancy e aggiornamento del take up in senso più prudente per la rilocalizzazione degli spazi, oltre al recepimento di una rimodulazione dei canoni di locazione per il secondo semestre 2021 e il primo semestre 2022).

Immobile sito in Milano**Via Mecenate 89**

Localizzazione	L'immobile oggetto di stima si localizza nella zona est di Milano in via Mecenate 89, sulla quale si affaccia, a nord-ovest. Via Mecenate si caratterizza come una delle arterie di sviluppo della città, posizionata nelle immediate vicinanze della Tangenziale Est da cui si accede direttamente e a poca distanza dall'aeroporto di Linate.
Descrizione	La porzione immobiliare risulta a pianta regolare rettangolare che si sviluppa per sette piani fuori terra, un interrato ed un'area esterna adibita a cortile. L'immobile nasce come edificio ad uso uffici ma la ristrutturazione ha previsto il cambio di destinazione d'uso a ricettivo nonché una totale riqualificazione edilizia e architettonica. Attualmente l'hotel dispone di 55 camere e di un ristorante all'ultimo piano.
Anno di costruzione	1977 (ristrutturato nel 2017)
Tipologia	Destinazione commerciale ad uso alberghiero
Consistenza	Superficie commerciale: 2.701 mq
Data di acquisto	31 maggio 2017
Venditore	Star 89 S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 8.300.000
Valutazione al 31.12.2020	Euro 7.750.000
Valutazione al 30.06.2021	Euro 7.700.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Euro 515.624

Aggiornamento

La valutazione dell'asset al 30/06/2021 recepisce il valore della proposta vincolante di acquisto accettata dalla SGR.

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

L'immobile è situato nel centro di Milano in via Bagutta 20, all'interno della prestigiosa area commerciale del Quadrilatero della Moda ed in prossimità di Piazza San Babila. L'immobile si trova inoltre a breve distanza da Corso Venezia, una delle principali vie di accesso al centro, ed a poche centinaia di metri dal Duomo.

Descrizione

L'immobile si sviluppa su sette piani fuori terra, con annessi due piani interrati. L'attuale destinazione è integralmente terziaria, con ipotesi di parziale riconversione in retail delle porzioni inferiori.

Anno di costruzione

1949

Tipologia

Destinazione terziaria

Consistenza

Superficie commerciale: 2.188 mq

Data di acquisto

12 dicembre 2018

Venditore

Castello SGR

Prezzo di acquisto

Euro 34.000.000

Valutazione al 31.12.2020

Euro 35.550.000

Valutazione al 30.06.2021**Euro 35.550.000****Conduttori**

Vacant

Canone Complessivo

Vacant

Aggiornamento

Il valore di mercato dell'asset al 30/06/2021 non ha subito variazioni rispetto al 31/12/2020.

Via di San Basilio

Localizzazione	L'immobile è situato nel centro di Roma in Via di San Basilio 72, angolo Piazza Barberini, all'interno del central business district delle città. Si trova esattamente in corrispondenza della fermata della Metro "BARBERINI – Linea A".
Descrizione	Il cespite è costituito da un intero fabbricato cielo-terra costituito da sette piani fuori terra ed un piano interrato. Il fabbricato è interessato da vincolo diretto della soprintendenza. L'Edificio si presenta composto da due porzioni di Fabbricato distinte, realizzate in epoche differenti.
Anno di costruzione	Tra il 1640 e il 1876, ed attualmente oggetto di ristrutturazione delle facciate
Tipologia	Destinazione terziaria
Consistenza	Superficie commerciale: 3.995 mq
Data di acquisto	9 aprile 2019, con atto di avveramento delle condizioni sospensive avvenuto il 18 giugno 2019
Venditore	Atlantica Properties S.p.A.
Prezzo di acquisto	Euro 41.300.000
Valutazione al 31.12.2020	Euro 41.400.000
Valutazione al 30.06.2021	Euro 41.350.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 1.650.773

Aggiornamento

La variazione relativa al valore di mercato dell'asset al 30/06/2021 rispetto al 31/12/2020 è principalmente attribuibile all'aggiornamento della situazione locativa dell'asset.

Relazione semestrale del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 30/06/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	325.189	0,17%	823.828	0,41%
A1. Partecipazioni di controllo	325.189	0,17%	823.828	0,41%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati	-	-	-	-
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati	-	-	-	-
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	185.230.000	94,88%	188.515.000	93,17%
B1. Immobili dati in locazione	149.680.000	76,67%	152.965.000	75,60%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	35.550.000	18,21%	35.550.000	17,57%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	-	-	-	-
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	-	-	-	-
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	-	-	-	-
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	4.877.681	2,50%	5.995.065	2,96%
F1. Liquidità disponibile	4.877.681	2,50%	5.995.065	2,96%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	4.792.087	2,45%	6.993.301	3,46%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	107.193	0,05%	71.181	0,04%
G3. Risparmio di imposta	1.144		15.012	0,01%
G4. Altre	3.947.131	2,02%	3.084.314	1,52%
G5. Crediti verso locatari	736.619	0,38%	3.822.794	1,89%
G5A. Crediti lordi	3.529.223	1,81%	4.055.549	2,00%
G5B. Fondo svalutazione crediti	(2.792.604)	-1,43%	(232.755)	-0,11%
TOTALE ATTIVITÀ	195.224.957	100,00%	202.327.194	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	61.089.120	62.144.560
H1. Finanziamenti ipotecari	61.089.120	62.144.560
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	-
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	2.140.483	3.454.040
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	941.708	1.033.180
M2. Debiti di imposta	52.886	835.698
M3. Ratei e risconti passivi	152.736	460.964
M4. Altre	993.153	1.124.198
TOTALE PASSIVITÀ	63.229.603	65.598.600
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	131.995.354	136.728.594
Numero delle quote in circolazione	57.746	57.746
Valore unitario delle quote	2.285,792	2.367,759
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	221,426	221,426

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

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	30/06/21	31/12/20
Importi da richiamare		
Valore unitario da richiamare		
Rimborsi effettuati	9.719.652	9.719.652
Valore unitario delle quote rimborsate	168,317	168,317

Relazione semestrale del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 30/06/2021

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2021		Relazione del periodo precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati		(877.992)		(109.183)
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(877.992)		(109.183)	
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		(139.003)		(81.338)
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	(139.003)		(81.338)	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		(1.016.995)		(190.521)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		(1.746.139)		(2.309.252)
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	4.254.007		4.287.648	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	111.545			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(3.003.334)		(6.117.770)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(2.886.579)		(250.717)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(221.778)		(228.413)	
Risultato gestione beni immobili		(1.746.139)		(2.309.252)
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		(2.763.134)		(2.499.773)

	Relazione al 30/06/2021		Relazione del periodo 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		(2.763.134)		(2.499.773)
H. ONERI FINANZIARI		(800.906)		(934.791)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(743.629)		(822.741)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(57.277)		(112.050)	
Risultato netto della gestione caratteristica		(3.564.040)		(3.434.564)
I. ONERI DI GESTIONE		(1.129.288)		(1.160.876)
I1. Provvigione di gestione SGR	(951.863)		(987.406)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(16.133)		(16.736)	
I3. Commissioni depositario	(16.633)		(17.236)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(10.850)		(11.650)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(5.451)		(5.451)	
I6. Altri oneri di gestione	(103.002)		(96.992)	
I7. Spese di quotazione	(25.356)		(25.405)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(39.912)		(47.023)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	19		469	
L2. Altri ricavi	13.047		50	
L3. Altri oneri	(52.978)		(47.541)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(4.733.240)		(4.642.463)
M. IMPOSTE		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita del periodo		(4.733.240)		(4.642.463)

Criteri di valutazione

Criteri di valutazione

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

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

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

I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

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

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

Beni immobili

Il valore degli immobili rispecchia le risultanze della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente del FIA, ai sensi dell'art. 16, Titolo VI, del D.M. 05 marzo 2015, n.30 e successivi aggiornamenti, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2 ("Criteri di valutazione") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

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

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni

alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte.

Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione. Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

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

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

In merito alla metodologia e ai criteri di valutazione utilizzati dall'Esperto Indipendente del FIA e approvati dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 29 luglio 2021, si evidenzia che gli immobili detenuti dal FIA sono stati valutati tramite metodi e principi comunemente adottati dalle *best practice* di settore. Più in dettaglio, sono stati utilizzati i seguenti criteri di valutazione:

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

Rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2020 non si sono rilevati cambiamenti nell'utilizzo dei metodi valutativi adottati dall'Esperto Indipendente del FIA.

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

In relazione ai possibili impatti della pandemia COVID-19 sui mercati immobiliari, come riportato dall'Esperto Indipendente nel proprio rapporto valutativo, onde evitare qualsiasi dubbio, la valutazione dei beni immobili del Fondo non è soggetta a un'effettiva "incertezza valutativa rilevante", come definita negli Standard Tecnici e di Performance di Valutazione relativi a rapporti di valutazione (VPS 3) e nelle Linee Guida Applicative di Valutazione (VPGA 10) del "Red Book", ed. globale redatto dalla RICS.

Si fa presente inoltre, che nella relazione di gestione del FIA al 31 dicembre 2020, rispetto alla valutazione fornita dall'Esperto Indipendente, era stato recepito uno scostamento sul valore della porzione residenziale del complesso immobiliare sito a Bologna, in via de' Toschi, relativamente a due unità residenziali e tre posti moto, rogitati nel mese di dicembre 2020, tenuto conto degli avveramenti delle condizioni sospensive avvenuti in data 23 febbraio 2021 con effetto retroattivo. Il valore del patrimonio immobiliare del FIA stimato dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2020 era pari a Euro 189.210.000, contro un valore di Euro 188.515.000 recepito nella relazione di gestione al 31 dicembre 2020, tenuto conto dei suddetti avveramenti.

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.

Roma, 29 luglio 2021

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Michele Stella

Allegato

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI



AXIA RE

Reliability Transparency Independence

RELAZIONE DI STIMA

*Determinazione del Valore di Mercato al 30/06/2021
del patrimonio immobiliare appartenente al
Fondo immobiliare "Opportunità Italia"*

Indice

EXECUTIVE SUMMARY	3
RELAZIONE DI STIMA	5
<i>Destinatari e Scopo della Valutazione</i>	6
<i>Conformità agli Standard Valutativi</i>	6
<i>Definizioni</i>	7
<i>Assunzioni e Limitazioni</i>	10
<i>Assunzioni e Limiti: Nota illustrativa sulle condizioni di mercato (COVID-19)</i>	11
<i>La pandemia globale da COVID-19 e l'evoluzione delle Linee Guida in ambito valutativo</i>	12
<i>Assunzioni speciali</i>	18
<i>Criteri di valutazione</i>	20
<i>Market Value</i>	23
<i>Team di progetto</i>	24

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Perimetro di Valutazione

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

Destinazione d'Uso Prevalente

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

Metodologia Valutativa Utilizzata

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

Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data **20 Luglio 2021**

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **30 Giugno 2021**

Market Value (MV)

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

€ 185.230.000,00

(€ centottantacinquemilioniduecentotrentamila,00)

RELAZIONE DI STIMA

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxiA.RE (di seguito in breve "B.U. AxiA.RE"), in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi del DM n. 30 del 05 marzo 2015, e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "Opportunità Italia" e gestito da " Torre SGR " (di seguito in breve il "Cliente"), al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 30/06/2021.

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

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

Conformità agli Standard Valutativi

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

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

- Testo Unico della Finanza (D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58);
- Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 5 marzo 2015, n. 30, in particolare per quanto attiene il possesso dei requisiti richiesti agli "Esperti Indipendenti" di cui all'articolo 16, commi 7, 8 e 9 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018;

- Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II;
- Regolamento congiunto Banca d'Italia e CONSOB adottato con provvedimento 29 ottobre 2007;
- Comunicazione congiunta di Banca d'Italia e CONSOB del 29 luglio 2010;
- Principi e Linee Guida di Assogestioni in materia di valutazioni immobiliari.

Definizioni

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

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

Dati e Materiale Utilizzato

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

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

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

Riportiamo di seguito la sintesi della documentazione ricevuta dal Cliente:

- Documentazione catastale;
- Consistenze e planimetrie stato As Is – Stato di Progetto;
- Listino Palazzo Salimbeni e Mainetti aggiornato al 30/06/2021;
- Situazione compromessi e vendite;
- Contratti di locazione;
- Rent Roll aggiornata al 30/06/2021 con dettaglio di eventuali rinnovi, disdette e rinegoziazioni in corso;
- Calcolo IMU;
- Spese Assicurazione globale fabbricati;
- Proposta irrevocabile di acquisto del 17.05.2021 relativa all'immobile di Via Mecenate a Milano.

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

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

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

Id	Comune	Indirizzo	Mese	Tipologia di Sopralluogo
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	Giugno 2021	Interno/esterno
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTONI EX THE MALL	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	Giugno 2021	Interno/esterno
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	Giugno 2021	Interno/esterno
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	Giugno 2021	Interno/esterno
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	Giugno 2021	Interno/esterno
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	Giugno 2021	Interno/esterno
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	Giugno 2021	Interno/esterno
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	Dicembre 2020	Interno/esterno
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	Dicembre 2020	Interno/esterno
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	Giugno 2021	Interno/esterno
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	Giugno 2021	Interno/esterno
-	MILANO	VIA BAGUTTA 20	Giugno 2021	Interno/esterno
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	Dicembre 2020	Interno/esterno

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

Assunzioni e Limitazioni

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

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

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

Assunzioni e Limiti: Nota illustrativa sulle condizioni di mercato (COVID-19)

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

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

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

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

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

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

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

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

- Valuation Practice Alert – Covid 19 di RICS updated 06 November 2020

- Beyond COVID-19: Valuation approaches and evidence during the COVID-19 health crisis

Rina Prime Value Services è inoltre in contatto con il "RICS Material Valuation Uncertainty Leaders Forum", istituito dalla RICS per analizzare gli effetti della pandemia globale da COVID-19 ed il contestuale impatto della stessa nell'ambito delle valutazioni e del reporting nel settore immobiliare.

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

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

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

Capital Market Italia

Dopo una riduzione del numero di transazioni connesse con il clima di incertezza socioeconomico creato dal perdurare della diffusione pandemica da Covid-19, il mercato degli investimenti immobiliari sta registrando una generale ripresa delle transazioni, seppur differenziate in termini di location, asset class e parametri di rischio/rendimento. In linea con l'avanzamento della campagna vaccinale di massa, l'interesse da parte degli investitori si sta concentrando su opportunità di riposizionamento dei propri portafogli nei settori del terziario, della logistica, alberghiero e residenziale a reddito. Nel settore terziario e residenziale a reddito gli investimenti si concentrano sulle piazze di Milano e Roma, nel settore logistico lungo la rete autostradale del centro-nord Italia e nel comparto alberghiero su alcune singole opportunità riconducibili al mercato business e leisure. Dal punto di vista della provenienza dei capitali, gli investitori stranieri, principalmente provenienti dagli

USA e Regno Unito, risultano gli operatori più attivi sul mercato opportunistico, mentre i capitali domestici si sono focalizzati principalmente sul prodotto core.

Terziario

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

Il primo semestre 2021 ha visto una generale ripresa del numero di transazioni rispetto al secondo semestre del 2020. Il sentiment degli investitori e dei conduttori fotografa, tuttavia, una situazione caratterizzata da un generale attendismo. Ovvero, aziende e operatori stanno cercando di capire che strada intraprendere nel post pandemia riguardo alla gestione e alla modalità del lavoro, in relazione soprattutto allo smart working che, presumibilmente, in molti continueranno a utilizzare seppur in percentuale inferiore all'attuale.

Possibili scenari post crisi pandemica si collocano in un mercato degli investitori molto liquido e con ampia capacità di selezione di opportunità di investimento da parte degli operatori specializzati. Particolare attenzione viene posta da parte degli investitori allo standing dei conduttori al fine di ponderare compiutamente la solidità del rapporto locativo in funzione dell'evoluzione della crisi pandemica e della solvibilità dei conduttori immobiliari. Da segnalare il crescente interesse per immobili ad uso ufficio che possano garantire un'elevata fruibilità degli spazi al fine di soddisfare le mutate esigenze organizzative delle aziende. In linea generale il mercato evidenzia una maggiore resilienza in riferimento ad immobili ad uso terziario di qualità, energeticamente efficienti, localizzati in prime location e locati a conduttori di primario standing con contratti di locazione allineati al mercato di riferimento. Forte è anche l'interesse da parte di investitori istituzionali long term per gli investimenti immobiliari in uffici "core" e "core plus" localizzate in città primarie e CBD con vacancy rate ridotte.

Le valutazioni di immobili ad uso terziario sono predisposte in particolare in applicazione di un modello finanziario – reddituale (DCF – Discounted Cash Flow Model). Elementi di carattere valutativo sono puntualmente definiti all'interno delle

valutazioni dei singoli asset, predisposte sia in funzione degli aggiornamenti informativi ricevuti dall'SGR e sia in funzione dei dati estrapolati dai vari mercati di riferimento. Nello specifico, si evidenzia che nell'ambito della predisposizione del modello finanziario – reddituale (DCF), si è tenuto conto di un eventuale maggiore rischiosità nella percezione dei canoni di locazione, di eventuali dilazioni dei pagamenti dei canoni concessi dalle SGR, di eventuali aumenti delle tempistiche di assorbimento delle superfici vacant, di eventuali oscillazioni in termini di ERV e CAP rate, così come dei mutati parametri finanziari di rilievo per la definizione della componente debito ed equity del WACC.

Retail

Il settore degli immobili ad uso commerciale tradizionale (centri commerciali, retail ed outlet park) sta proseguendo il trend di forte riorganizzazione in ragione di una crescente espansione dell'e-commerce, mentre il retail di alta gamma (high street retail) risulta essere caratterizzato da una situazione di generale attendismo, provenendo da una lunga fase di riduzione dei rendimenti di mercato. Il perdurare della diffusione pandemica da Covid-19, le stringenti misure di distanziamento sociale e la ridotta possibilità di spostamento delle persone, hanno fortemente condizionato la capacità di generare reddito negli ultimi 12 mesi da parte degli operatori commerciali appartenenti in particolare al comparto della ristorazione, leisure, abbigliamento e calzaturiero. Il comparto alimentare e della GDO – grande distribuzione organizzata, si sono dimostrati molto più resilienti, in particolare se integrati all'interno di un sistema di e-commerce con distribuzione logistica last mile. Possibili scenari post crisi pandemica si collocano in un mercato degli investitori fortemente selettivo focalizzato ragionevolmente su convenienze retail ovvero retail organizzato attraverso un modello di business che disponga di store fisici interconnessi con un sistema di e-commerce (omnicanalità) e piattaforme logistiche last mile.

Le valutazioni di immobili ad uso commerciale sono predisposte in particolare in applicazione di un modello finanziario – reddituale (DCF – Discounted Cash Flow Model). Elementi di carattere valutativo sono puntualmente definiti all'interno delle valutazioni dei singoli asset, predisposte sia in funzione degli aggiornamenti informativi ricevuti dall'SGR e sia in funzione dei dati estrapolati dai vari mercati di riferimento. Nello specifico, si evidenzia che nell'ambito della predisposizione del

modello finanziario – reddituale (DCF), si è tenuto conto di un eventuale maggiore rischiosità nella percezione dei canoni di locazione, di eventuali dilazioni dei pagamenti dei canoni concessi dalle SGR, di eventuali dilazioni nelle tempistiche di assorbimento delle superfici vacant, di eventuali oscillazioni in termini di ERV e CAP rate, così come dei mutati parametri afferenti il calcolo del risk free rate ed il costo della componente debito ed equity del WACC.

Residenziale

Il settore immobiliare residenziale, dopo una marcata riduzione del numero di transazioni durante le fasi più acute della diffusione pandemica da Covid-19 del 2020, sta gradualmente riprendendo una moderata fase espansiva sia per quanto attiene le transazioni di immobili ad uso diretto e sia in particolare per il residenziale a reddito, oggetto di crescente interesse da parte degli investitori istituzionali. L'interesse degli acquirenti e/o investitori è fortemente polarizzato verso un mercato della sostituzione, ovvero del nuovo/ristrutturato connotato da parametri localizzativa, qualitativi, di efficienza energetica e prestazionali degli asset di elevato livello. Lo sviluppo del mercato residenziale è trainato dalle mutate esigenze abitative cristallizzatesi rapidamente durante i recenti lockdown attuati in tutto il mondo. Forte è anche l'interesse da parte di investitori istituzionali long term per asset residenziali "multifamily", ubicati in città capoluogo con carenza di offerta. Interessante anche l'opportunità di investimento in edifici ad uso residenziale oggetto di ristrutturazione efficientamento energetico con lo scopo di soddisfare standard ecologici più elevati in linea con le direttive europee e nazionali in materia ambientale.

Per la fine del 2021 gli indicatori di mercato prevedono una lieve flessione dei prezzi, in un contesto di compravendite in crescita, in linea con il miglioramento progressivo dell'emergenza sanitaria. A fronte di un'Eurozona impegnata a raggiungere almeno i livelli di crescita pre-pandemia, è auspicabile supporre che la politica della BCE sarà favorevole anche per il 2021 continuando a iniettare liquidità a dei tassi d'interesse bassissimi, che si rifletteranno anche sui prestiti bancari alle famiglie per l'acquisto dell'abitazione.

Un altro fattore da prendere in considerazione sull'andamento del mercato residenziale e creditizio nel 2021 è il vantaggio fiscale del Superbonus 110% (previsto con il Decreto Rilancio 19 maggio 2020 e confermato con le relative proroghe con

l'emanazione della legge di Bilancio 2021) che supporta gli interventi di efficientamento energetico negli edifici residenziali e funge da stimolo alla domanda di abitazioni usate da riqualificare anche con ricorso al credito.

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

Ricettivo

La pandemia da Covid-19 ha determinato effetti ancora difficilmente calcolabili, ma di certo molto significativi su tutta la filiera del settore turistico, a partire dal trasporto aereo fino al settore ricettivo. In Italia nel 2020 il calo dell'occupancy rate ha superato ampiamente il 50%, ad eccezione di alcuni segmenti che si sono salvati, quali il turismo balneare, grazie a un periodo di relativa contrazione degli effetti del virus, gli alberghi di provincia, generalmente utilizzati da clientela business domestica, gli appartamenti con spazi esterni e le ville a uso affitto turistico.

Per i prossimi 2/4 anni, le previsioni degli esperti internazionali del settore indicano una crescita progressiva con un ritorno ai risultati conseguiti nel 2019. La variabile tempo dipenderà dalla diffusione del vaccino anti Covid-19, che dovrebbe permettere un ritorno alla normalità sanitaria a partire dal prossimo anno. Dal 2024/2025 in poi è ragionevole pensare che, se non interverranno altri fattori dirompenti, i flussi turistici riprenderanno la loro naturale evoluzione.

Possibili scenari post-crisi pandemica si collocano in un mercato degli investitori prevalentemente opportunistico che riflette l'incertezza economica sottostante al

settore turistico business e leisure. Il focus degli investitori e degli operatori si pone in particolare sulla qualità e la localizzazione delle strutture ricettive, sulla sostenibilità dei canoni di locazione e sulla capacità di gestione/track record degli operatori alberghieri. In linea generale il mercato evidenzia una maggiore resilienza in riferimento a strutture ricettive di qualità, localizzate in prime location e gestite da operatori professionali con track record consolidato.

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

Assunzioni speciali

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

Composizione del Portafoglio Immobiliare

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

Id	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Superficie Lorda
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	1.564
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	2.121
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	379
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	435
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	442
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	475
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	363
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	615
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	OFFICE	2.180
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	HOTEL	4.829
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RETAIL	2.669
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	RETAIL	3.866
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	RETAIL	1.014
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RESIDENZIALE	113
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	RESIDENZIALE	703
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	97
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	154
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIATICHI - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	RETAIL	69
-	MILANO	VIA BAGUTTA 20	OFFICE	3.037
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	OFFICE	6.172

Criteri di valutazione

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

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

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

Nota: Per l'asset di Via Mecenate a Milano è stato recepito il Valore della proposta vincolante di acquisto accettata in data 24 giugno 2021 e per il quale B.U. AxiA.RE ha espresso un parere di congruità in data 25 Maggio 2021.

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

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

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

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

Il procedimento comparativo giunge alla stima del cespite mediante comparazione con immobili recentemente compravenduti o attualmente in vendita, comparabili

sotto il profilo tipologico, edilizio e posizionale. Il valore del bene immobile viene quindi ad essere determinato tenendo conto dei prezzi di vendita risultato di un'approfondita indagine di mercato, a cui vengono applicate rettifiche ritenute adeguate in relazione alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene oggetto di valutazione e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente.

Market Value

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione, si ritiene congruo stimare il valore di mercato relativo alla piena proprietà dei beni di cui è composto il portafoglio del Fondo Immobiliare alla data del **30 Giugno 2021**, come segue:

Id	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Market Value 30/06/2021	Market Value 31/12/2020	Delta Euro	Delta %
CASTLE1	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 1 NIKE EX THE CASTLE	RETAIL	€ 10.100.000	€ 10.550.000	-€ 450.000	-4,27%
CASTLE2	REGGELLO	VIA ARETINA - BLOCCO 2 PLURITENANT EX THE CASTLE	RETAIL	€ 10.600.000	€ 11.100.000	-€ 500.000	-4,50%
MALL1	REGGELLO	VIA PANCIAICHI - BLOCCO 1 DIESEL EX THE MALL	RETAIL	€ 5.450.000	€ 5.450.000	€ -	0,00%
MALL2	REGGELLO	VIA PANCIAICHI - BLOCCO 2 PAUL&SHARK SANTIONI EX THE MALL	RETAIL	€ 4.650.000	€ 4.900.000	-€ 250.000	-5,10%
MALL3	REGGELLO	VIA PANCIAICHI - BLOCCO 3 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	€ 5.100.000	€ 5.350.000	-€ 250.000	-4,67%
MALL4	REGGELLO	VIA PANCIAICHI - BLOCCO 4 KORS EX THE MALL	RETAIL	€ 5.900.000	€ 6.150.000	-€ 250.000	-4,07%
MALL5	REGGELLO	VIA PANCIAICHI - BLOCCO 5 CANALI EX THE MALL	RETAIL	€ 4.050.000	€ 4.200.000	-€ 150.000	-3,57%
MALL6	REGGELLO	VIA PANCIAICHI - BLOCCO 6 PLURITENANT EX THE MALL	RETAIL	€ 5.800.000	€ 6.100.000	-€ 300.000	-4,92%
OPI/ROMA/03/01	ROMA	VIA SICILIA 194	OFFICE	€ 9.750.000	€ 9.750.000	€ -	0,00%
OPI/07/MI/MECENATE/01	MILANO	VIA MECENATE 89	HOTEL	€ 7.700.000	€ 7.750.000	-€ 50.000	-0,65%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RETAIL	€ 14.050.000	€ 14.150.000	-€ 100.000	-0,71%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI 7/9	RETAIL	€ 13.700.000	€ 13.900.000	-€ 200.000	-1,44%
OPI/04/CLAVATURE/01	BOLOGNA	VIA CLAVATURE	RETAIL	€ 6.200.000	€ 6.350.000	-€ 150.000	-2,36%
OPI/MUSEI/01/01	BOLOGNA	VIA DE' MUSEI	RESIDENZIALE	€ 300.000	€ 700.000	-€ 400.000	-57,14%
OPI/TOSCHI/02/01	BOLOGNA	VIA DE' TOSCHI	RESIDENZIALE	€ 2.850.000	€ 3.630.000	-€ 780.000	-21,49%
MALL 7	REGGELLO	VIA PANCIAICHI - BLOCCO 7 - KIKO	RETAIL	€ 680.000	€ 710.000	-€ 30.000	-4,23%
MALL 8	REGGELLO	VIA PANCIAICHI - BLOCCO 8 - TWIN SET	RETAIL	€ 1.010.000	€ 1.060.000	-€ 50.000	-4,72%
MALL 9	REGGELLO	VIA PANCIAICHI - BLOCCO 9 - OFFICINE CREATIVE	RETAIL	€ 440.000	€ 460.000	-€ 20.000	-4,35%
-	MILANO	VIA BAGUITTA 20	OFFICE	€ 35.550.000	€ 35.550.000	€ -	0,00%
-	ROMA	VIA DI SAN BASILIO 72	OFFICE	€ 41.350.000	€ 41.400.000	-€ 50.000	-0,12%
				€ 185.230.000	€ 189.210.000	-€ 3.980.000	-2,10%

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

Si segnala che il perimetro del fondo risulta variato a seguito delle vendite delle unità residenziali effettuate sugli asset di Bologna Via de' Musei e Via de' Toschi.

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

Team di progetto

La presente relazione di stima è stata elaborata da:

- Arch. Piercarlo Rolando, MRICS Registered Valuer
Amministratore Delegato e persona fisica deputata nel concreto allo svolgimento dell'incarico conferito a RINA Prime Value Services S.p.A.

- Dott. Massimo Berton
Director Milan B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.

- Arch. Gaia Plachesi
Project Manager B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.

- Ufficio Studi Gabetti S.p.A.
Research and Market Analysis

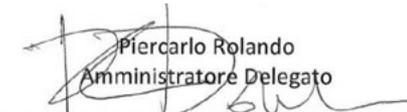
Ai sensi dell'art. 16, comma 5, del D.M. 30/2015, si precisa che alla data odierna:

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

Riservatezza dei dati

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

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


Piercarlo Rolando
Amministratore Delegato

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



AXIA.RE

Reliability Transparency Independence

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

Sede legale: Via Lentasio, 7 - 20122 Milano

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

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

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