



OPPORTUNITA' ITALIA

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



RELAZIONE DI GESTIONE

AL 31 DICEMBRE 2024

Indice

✓ Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione.....	3
1) Il FIA in sintesi.....	3
2) Performance del FIA e andamento del valore della quota sul mercato.....	5
3) Andamento economico, del mercato immobiliare e dei fondi immobiliari.....	7
4) Modifiche normative e regolamentari riguardanti il settore del risparmio gestito e dei FIA immobiliari.....	17
5) Illustrazione dell'attività di gestione del FIA, delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e delle linee strategiche future.....	26
6) Eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nel periodo.....	32
7) Rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR.....	35
8) Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati.....	35
9) Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.....	37
10) Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota.....	38
11) Informativa per i partecipanti.....	39
✓ Schede degli immobili del FIA.....	40
✓ Situazione Patrimoniale.....	47
✓ Sezione Reddittuale.....	49
✓ Nota Integrativa.....	51
✓ Estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.....	79

Relazione degli amministratori

sull'andamento della gestione

La relazione di gestione al 31 dicembre 2024 (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 2024 – 31 dicembre 2024 (“**esercizio**” o “**periodo**”) ed è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e sue successive modifiche recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”.

La Relazione è composta dalla Situazione Patrimoniale, dalla Situazione Reddittuale, dalla Nota integrativa ed è accompagnata dalla presente Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione.

In allegato è presente l'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2024.

1) Il FIA in sintesi

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

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

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

Si riportano di seguito i dati essenziali del FIA.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	30 luglio 2013
Data di inizio operatività	27 gennaio 2014
Durata del FIA	Otto anni a decorrere dalla data di avvio dell'operatività del FIA, con scadenza al 31 dicembre successivo al decorso dell'ottavo anno (ovvero 31 dicembre 2022); in data 28 febbraio 2022 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la proroga del Fondo prevista dal regolamento al fine di completare lo smobilizzo degli investimenti (“Periodo di grazia”) per un periodo di due anni (con

	scadenza prevista al 31 dicembre 2024). Successivamente, in data 24 aprile 2024 la Banca d'Italia ha approvato l'istanza di autorizzazione alla modifica del regolamento di gestione del Fondo, finalizzata all'ottenimento dell'estensione del Periodo di Grazia per la durata massima consentita dalla normativa vigente (i.e., 3 anni dalla scadenza della durata del Fondo, portando pertanto la nuova scadenza al 31 dicembre 2025).
Banca depositaria	Société Générale Securities Services S.p.A. ("SGSS")
Esperto indipendente	Colliers Valuation Italy Srl dalle valutazioni successive al 31 dicembre 2023
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Specialist	Intesa SanPaolo S.p.A (già Banca IMI S.p.A.)
Fiscalità dei partecipanti	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal FIA e della natura del soggetto percettore
Organi del FIA	Comitato Consultivo Assemblea dei Partecipanti
Quotazione	Segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice di negoziazione: QFOPI – Codice ISIN: IT0004966294
Numero delle quote emesse	57.746
Valore nominale delle quote	Euro 2.500
Valore iniziale del FIA	Euro 144.365.000
Valore unitario della quota*	Euro 1.566,376
Valore complessivo netto del FIA*	Euro 90.451.933
Quick Sale Value*	Euro 70.241.000
Valore di mercato dei beni immobili*	Euro 84.783.000
Valore delle partecipazioni*	Euro 2.171.961
Liquidità disponibile*	Euro 14.560.811
Indebitamento*	–
Proventi distribuiti dall'avvio del FIA al 31.12.2024	Euro 3.066.876
Rimborsi parziali pro-quota dall'avvio del FIA al 31.12.2024	Euro 23.719.650

*Dati riferiti al 31 dicembre 2024

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

Il patrimonio iniziale del FIA, come detto, è stato di Euro 144.365.000, di cui Euro 23.719.650 rimborsati alla data del 31 dicembre 2024 a seguito di disinvestimenti (rimborsi parziali pro quota).

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

Data relazione	Valore complessivo netto del FIA	N° quote	Valore unitario quote
Avvio dell'operatività al 27/01/2014	144.365.000	57.746,000	2.500,000
31/12/2014	144.096.778	57.746,000	2.495,355
31/12/2015	141.431.234	57.746,000	2.449,195
31/12/2016	144.461.767	57.746,000	2.501,676
31/12/2017	149.513.481	57.746,000	2.589,157
31/12/2018	151.420.116	57.746,000	2.622,175
31/12/2019	148.970.305	57.746,000	2.579,751
31/12/2020	136.728.594	57.746,000	2.367,759
31/12/2021	132.357.311	57.746,000	2.292,060
31/12/2022	114.344.198	57.746,000	1.980,123
31/12/2023	97.286.594	57.746,000	1.684,733
31/12/2024	90.451.933	57.746,000	1.566,376

Il NAV al 31 dicembre 2024 è pari a Euro 90.451.933 (Euro 97.286.594 al 31 dicembre 2023). Il valore unitario della quota, ovvero il valore complessivo netto rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 57.746, è pari ad Euro 1.566,376 (Euro 1.684,733 al 31 dicembre 2023).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2024 ed il 31 dicembre 2023, pari ad Euro 6.834.661, è dovuta esclusivamente alla perdita del periodo.

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari – ivi compresa la partecipazione nella società TMall RE – ha avuto un impatto positivo pari ad Euro 39.003, la gestione dei beni immobili ha generato un risultato negativo per Euro 3.767.397, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 1.701.760, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 1.728.085 e gli altri oneri al netto degli altri ricavi sono risultati positivi per un valore pari ad Euro 323.578.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore al 31 dicembre 2024 della partecipazione nella società immobiliare TMall RE sono risultate pari ad Euro 216.606, le minusvalenze nette riferite agli immobili, così come risultanti dall'adeguamento del valore sulla base della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 febbraio 2025, sono pari ad Euro 8.444.784.

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 2024 ammonta ad Euro 14.560.811 (Euro 7.469.250 al 31 dicembre 2023).

Il patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2024 ammonta ad Euro 70.241.000, contro un valore di Euro 116.610.000 al 31 dicembre 2023. La differenza è attribuibile alle capex sostenute nell'esercizio, pari ad Euro 25.784, alle vendite effettuate per Euro 38.040.000, alle plusvalenze nette da vendite per Euro 90.000 e alle minusvalenze nette da valutazione pari complessivamente ad Euro 8.444.784.

Alla data del 31 dicembre 2024 non risulta maturato il compenso finale di liquidazione previsto dall'art. 16.1 b) del regolamento di gestione e quindi non è stato effettuato alcuno stanziamento.

Dalla data di avvio del FIA, al 31 dicembre 2024, data di riferimento della Relazione, il NAV ha subito un decremento cumulato pari ad Euro 53.913.067 (-59,60%) rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000 e, a livello di singola quota, il valore unitario è diminuito di Euro 933,624 rispetto al valore iniziale di Euro 2.500,000. Le distribuzioni di proventi e dei rimborsi parziali pro-quota effettuati dall'avvio del FIA sino al 31 dicembre 2024, per un totale di Euro 26.786.526 (Euro 463,867 per quota) hanno inciso complessivamente per il 18,55% rispetto al valore iniziale di Euro 144.365.000.

Il decremento di valore calcolato rispetto all'investimento iniziale è pari al 18,79%.

Il Tasso Interno di Rendimento calcolato puntualmente alla data del 31 dicembre 2024 risulta pari a -2,06%.

Il valore di borsa della quota alla chiusura dell'anno è risultato essere di Euro 1.210,00, con una media riferita al mese di dicembre pari a Euro 1.213,46 ed una media riferita all'intero esercizio pari a Euro 1205,00. Il valore massimo rilevato nel periodo, pari ad Euro 1.277,00, si è registrato in data 28 agosto 2024 mentre quello minimo, pari a Euro 1.100,00, in data 6 marzo 2024.

Il volume medio giornaliero degli scambi nel corso dell'anno è stato di n. 28 quote. Di seguito il relativo grafico dell'andamento dell'esercizio.



Al 31 dicembre 2024 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.210,00) e quello "contabile" della Relazione (Euro 1.566,376) risulta pari al 22,75%.

Di seguito una tabella riepilogativa:

	NAV	N° quote	Valore quotazione	sconto
30/06/2017	145.699.541	57.746,000	1.141	-54,78%
31/12/2017	149.513.481	57.746,000	1.209	-53,31%
30/06/2018	148.507.595	57.746,000	1.204	-53,20%
31/12/2018	151.420.116	57.746,000	1.011	-61,44%
30/06/2019	148.118.567	57.746,000	1.120	-56,34%
31/12/2019	148.970.304	57.746,000	1.130	-56,19%
30/06/2020	140.142.700	57.746,000	1.230	-49,32%
31/12/2020	136.728.594	57.746,000	907	-61,69%
30/06/2021	131.995.354	57.746,000	815	-64,34%
31/12/2021	132.357.311	57.746,000	1.203	-47,51%
30/06/2022	129.218.347	57.746,000	1.384	-38,15%
31/12/2022	114.344.198	57.746,000	1.054	-46,79%
30/06/2023	108.055.581	57.746,000	960	-48,69%
31/12/2023	97.286.594	57.746,000	1.173	-30,39%
31/12/2024	90.451.933	57.746,000	1.210	-22,75%

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

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

Il lungo orizzonte temporale che caratterizza il FIA immobiliare ha come conseguenza l'accumulo degli aumenti dei valori che vengono distribuiti alla scadenza del FIA in sede di dismissione degli asset.

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

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

3.1 Outlook Economico Internazionale¹

L'Economia Globale migliorerà nel 2025 mantenendo una crescita disomogenea

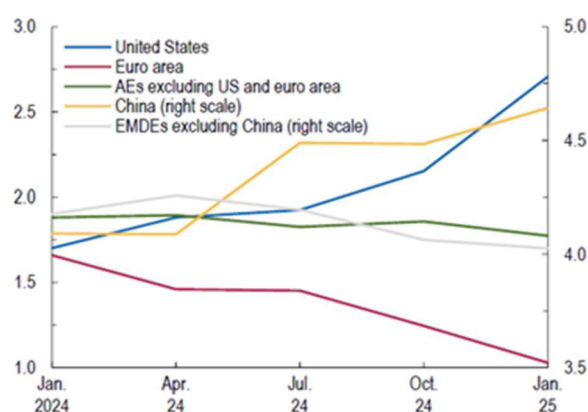
Lo sviluppo dell'economia globale nel 2024 ha registrato una crescita solida, ma le prospettive per il 2025 restano fragili a causa di numerosi fattori di incertezza. La crescita globale si attesterà al 3,3% nel 2025 e nel 2026, al di sotto della media storica del 3,7% registrata tra il 2000 e il 2019. Questa dinamica è influenzata da un miglioramento negli Stati Uniti, che compensa il rallentamento in altre grandi economie.

¹ Fonte – IMF, World Economic outlook, Jan 2025

Il 2024 ha visto una crescita trainata da due elementi principali: da un lato un'accelerazione dell'attività economica in Cina, seppur inferiore alle aspettative, e dall'altro una performance economica più forte del previsto negli Stati Uniti con una crescita stimata al 2,7% nel 2025. Tuttavia, diversi elementi contribuiscono all'incertezza economica globale: tensioni geopolitiche (conflitti in Medio Oriente e in Ucraina), incertezza nel mercato immobiliare cinese, politiche economiche protezionistiche negli Stati Uniti (nuove tariffe e dazi) e divergenze nelle politiche monetarie tra le principali economie.

L'economia globale nel 2025 sarà caratterizzata da una crescita moderata ma disomogenea, con forti disparità tra economie avanzate ed emergenti. La zona euro crescerà dell'1,0% con la Germania in difficoltà (+0,3%), mentre l'India manterrà una crescita solida del 6,5%. La Cina crescerà del 4,6%, leggermente al di sotto delle previsioni precedenti, a causa di una domanda interna debole e problemi strutturali nel settore immobiliare. In America Latina, la crescita rimarrà modesta, con un incremento del 2,5%, mentre in Medio Oriente e Nord Africa si prevede un aumento del 3,5% influenzato dai tagli alla produzione di petrolio decisi dall'OPEC+.

Figure 2. Evolution of 2025 Growth Forecasts (Percent)



Source: IMF staff calculations.

Note: The x-axis shows the months the *World Economic Outlook* is published. AEs = advanced economies; EMDEs = emerging market and developing economies.

L'inflazione globale continuerà a scendere attestandosi al 4,2% nel 2025 e al 3,5% nel 2026, con un ritorno più rapido ai target nei paesi avanzati rispetto ai mercati emergenti. Nei paesi sviluppati, le banche centrali adotteranno politiche monetarie differenziate: alcune potrebbero ridurre i tassi, mentre altre procederanno con maggiore cautela per evitare un'inflazione persistente. Negli Stati Uniti, i tassi d'interesse potrebbero rimanere più elevati per un periodo prolungato, mentre in Europa la Banca Centrale Europea si stima che adotterà un approccio più flessibile per sostenere la ripresa.

Il commercio globale sta affrontando sfide significative che sono legate all'aumento dell'incertezza sulle politiche tariffarie, alla ridefinizione delle catene di fornitura e al crescente ruolo della digitalizzazione nelle dinamiche economiche. Il rafforzamento del dollaro statunitense, trainato dalle aspettative di tassi d'interesse più alti, sta rendendo il debito estero più oneroso per le economie emergenti limitando gli investimenti produttivi e la crescita. Inoltre, la crescente automazione e l'intelligenza artificiale stanno iniziando a trasformare settori chiave come la manifattura e i servizi, con possibili impatti sulla produttività globale.

I principali rischi economici includono instabilità politica, misure protezionistiche, tensioni geopolitiche e incertezze finanziarie. La guerra in Ucraina e il conflitto in Medio Oriente potrebbero innescare nuovi aumenti dei prezzi dell'energia, mentre un'eventuale intensificazione delle barriere commerciali potrebbe frenare gli scambi internazionali. Inoltre, l'indebolimento del settore immobiliare in

Cina potrebbe avere ripercussioni globali, incidendo sulla domanda di materie prime e sulla stabilità finanziaria. Un ulteriore fattore di rischio è rappresentato dalle evoluzioni climatiche, che potrebbero colpire la produzione agricola e influenzare i prezzi delle materie prime alimentari.

Nel medio termine, il quadro resta incerto, con rischi prevalentemente orientati al ribasso. Nel breve termine, però, gli Stati Uniti potrebbero continuare a sorprendere con una crescita più robusta, mentre altre economie avanzate e mercati emergenti potrebbero affrontare condizioni più difficili. Per gestire questi rischi è essenziale adottare strategie di politica economica mirate a bilanciare l'inflazione, stimolare l'attività economica reale e rafforzare le riserve finanziarie.

Le politiche economiche dovranno concentrarsi sulla stabilità macroeconomica e sulla crescita sostenibile. Le banche centrali dovranno mantenere un approccio flessibile per gestire l'inflazione senza compromettere la ripresa, mentre i governi dovranno bilanciare stimoli fiscali con la sostenibilità del debito pubblico. Sarà fondamentale una maggiore cooperazione internazionale per ridurre le tensioni commerciali, promuovere l'innovazione tecnologica e affrontare le sfide legate alla transizione energetica e alla digitalizzazione.

In sintesi, il 2025 sarà un anno di crescita moderata ma con forti divergenze tra le economie. Instabilità politica, incertezze commerciali e il rischio di un'inflazione persistente rappresentano sfide significative. Tuttavia, con politiche economiche efficaci e un maggiore coordinamento internazionale, sarà possibile garantire una crescita più sostenibile e inclusiva nel lungo periodo. La gestione dei rischi, l'adozione di riforme strutturali e la promozione di un ambiente favorevole agli investimenti saranno determinanti per rafforzare la stabilità e la competitività dell'economia mondiale.

3.2 Panoramica Economica e Prospettive di Investimento in Italia²

I fondi immobiliari italiani continuano a registrare una crescita costante, in linea con le previsioni del semestre precedente, e il loro patrimonio gestito rappresenta il 13% del totale dei veicoli presenti in Europa.

Le previsioni sul Nav per la fine del 2024, basate sulle indicazioni dei gestori e sui dati delle relazioni semestrali, stimano il raggiungimento di 121 miliardi di euro, con un aumento del 6,1% rispetto all'anno precedente. A beneficiare maggiormente di questa crescita sono stati i fondi chiusi riservati agli investitori professionali. Il valore complessivo degli immobili gestiti ha raggiunto i 138 miliardi di euro, segnando un incremento del 5,3% rispetto al 2023, distribuito tra i 665 fondi attivi. Per il 2025, si prevede un ulteriore aumento del Nav a 127 miliardi di euro (+5%) e del patrimonio immobiliare del 5,1%, con una possibile espansione del numero di veicoli fino a 680 unità. L'indebitamento complessivo del settore ammonta a sessanta miliardi di euro, pari a poco più del 43% del patrimonio totale. La redditività (Roe), pur riflettendo una media di realtà molto eterogenee, è scesa all'1,8%. L'asset allocation del patrimonio gestito ha mostrato variazioni minime nelle diverse categorie: in aumento il segmento residenziale e quello ricettivo, mentre uffici e logistica sono rimasti sostanzialmente stabili.

Guardando al 2025, le prospettive indicano un ulteriore sviluppo del settore, con una maggiore diversificazione dei portafogli e un incremento delle masse gestite, secondo le indicazioni raccolte presso le Sgr.

² Fonte – Scenari Immobiliari per Torre SGR 45esima edizione

DESCRIZIONE	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*
N° FONDI OPERATIVI ¹	425	440	458	483	505	535	570	615	640	665	680
NAV ²	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	105.000	114.000	121.000	127.000
PATRIMONIO IMMOBILIARE DETENUTO DIRETTAMENTE	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	109.000	123.000	131.000	138.000	145.000
INDEBITAMENTO ESERCITATO ³	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	45.500	60.000	58.000	60.000	
PERFORMANCE (ROE) ⁴ (VAL. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	1,6	1,8	2,3	1,9	1,8	

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento (compresi quelli chiusi o in chiusura)

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

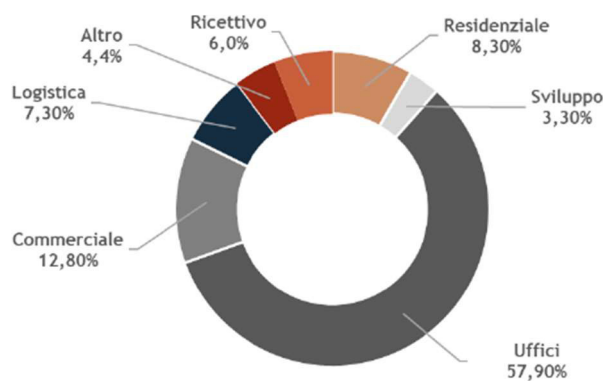
*Stima

*Previsione

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Attualmente il patrimonio ammonta a 138 miliardi di euro detenuto da 60 Sgr e 665 fondi immobiliari. Le prime venticinque Sgr per numero di fondi immobiliari gestiti possiedono circa seicentoquaranta veicoli, oltre il novantacinque per cento del totale.

Il valore del patrimonio medio per le società di gestione è di circa 2,3 miliardi di euro, rispetto ai dodici mesi precedenti il dato è stato rivisto al rialzo (oltre cinque per cento) per effetto del consolidamento nel patrimonio gestito di nuove società e veicoli; ma se si considerano le prime venticinque Sgr che detengono la quasi totalità dei fondi, il patrimonio medio delle Sgr vale 2,4 volte (oltre 5,5 miliardi di euro).



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Panoramica sugli Investimenti

Mercato degli Investimenti nel 2024

L'anno 2024 da poco concluso ha visto un importante rialzo degli investimenti nel mercato immobiliare italiano con un volume complessivo di 10,3 mln€ segnando così una svolta decisiva per ripresa delle attività immobiliari rispetto al precedente 2023. Infatti,

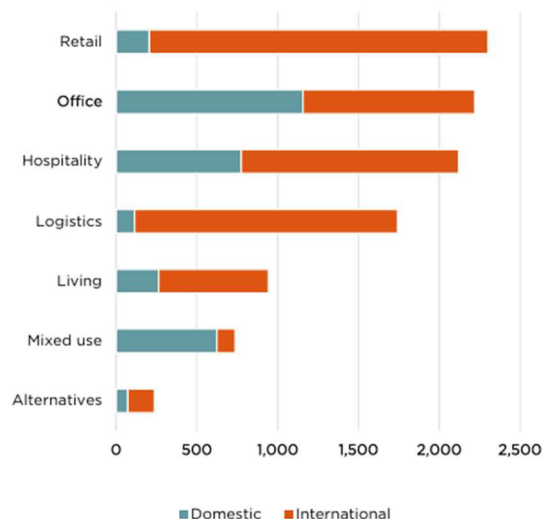
a seguito di un biennio caratterizzato da incertezze relative all'aumento dei tassi di interesse e alla volatilità dell'economica globale, il settore immobiliare ha dimostrato una grande capacità di adattamento registrando un incremento dei volumi del +60% rispetto al 2023. In particolare, il quarto trimestre del 2024 ha giocato un ruolo chiave nell'ottenimento di tale risultato con investimenti pari a circa 3,4 miliardi di euro, realizzando una crescita del +30% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

I risultati del 2024 hanno confermato, quindi, il trend di crescita degli investimenti dove il miglioramento graduale del contesto finanziario, il proseguimento del processo di repricing e una buona competitività con i mercati internazionali hanno aiutato e rafforzato l'interesse degli investitori – istituzionali e non – al mercato italiano. Ulteriore fattore rilevante e che conferma quanto appena detto, è la forte presenza di investitori internazionali che hanno rappresentato il 68% del capitale investito.

Il settore del retail, dopo diversi anni di stasi, è stato nel 2024 il vero driver del mercato con 2,3 mln€ investiti seguito dal comparto uffici, con 2,2 mln€ che hanno dimostrato una buona performance e dinamicità con particolare attenzione alle città di Milano e Roma. Tuttavia, a subire una battuta d'arresto è stato il comparto che ha maggiormente trainato gli investimenti negli ultimi anni, ovvero le operazioni di medie e grandi dimensioni di sviluppo nella città di Milano. Il settore Hospitality continua a mantenere interesse nel mercato stabilendosi al terzo posto per volumi investiti così come la logistica dove il 2024 ha visto una buona resilienza da parte del comparto.

In termini geografici, Milano si conferma la città con il maggior tasso di volumi scambiati pari al 37% del totale, seguita da Roma che si attesta al 17%.

**Total investment volume by source of capital
(2024; € mln)**



3

La crescita del mercato immobiliare avvenuta nel 2024 vedrà il suo consolidamento nell'anno in corso per effetto di maggiori compravendite date anche da attese migliorative in termini di politica monetaria che facilitando l'accesso al credito per il decremento dei tassi di interesse da parte della BCE.

Inoltre, il territorio italiano presenta un patrimonio immobiliare per la maggior parte molto datato e che ad oggi potrebbe continuare a rappresentare una buona opportunità da sfruttare con le attività di rigenerazione urbana già iniziate nel 2024. Infatti, il rinnovamento di una buona parte dell'edilizia residenziale italiana continua ad essere un vantaggio competitivo per gli anni a venire ma per essere

³ Fonte - Italian Investment Market 2024 – Savills

sfruttata deve tenere ben presente di molteplici fattori in primis l'aspetto demografico. Infatti, il crollo delle nascite, l'invecchiamento della popolazione e le famiglie sempre più ridotte nel numero di componenti definiscono nuovi tagli dimensionali e organizzati rispetto alle nuove esigenze. Tutto questo individua i mega-trend a cui il settore immobiliare si sta già ispirando come: il remote working, il cambiamento climatico e l'andamento demografico.

Le previsioni per il 2025 mostrano, dunque, nel primo semestre dell'anno una stabilità del mercato a differenza di una seconda metà in prosecuzione con l'attuale fase di crescita contribuendo alla creazione di una consistente pipeline di investimenti la cui finalizzazione è attesa nel corso del nuovo anno. Le possibili riduzioni dei costi di finanziamento continueranno ad alimentare la fiducia verso il mercato immobiliare, dove affianco alle operazioni delle asset class più consolidate sempre di più si affiancheranno investimenti "alternative", rappresentando una scelta strategica di diversificazione dei portafogli degli investitori.

Analisi delle Asset Class

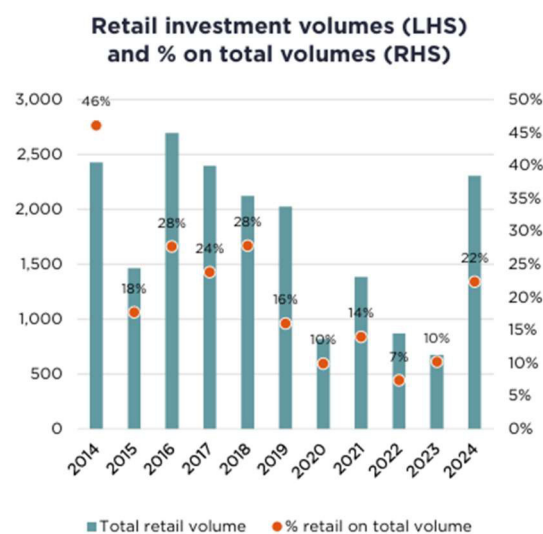
Di seguito sono riportati i dati principali registrati nel corso dell'anno 2024 per asset class:

- Retail

Dopo anni di relativa stagnazione, il settore retail ha vissuto un vero e proprio rilancio nel 2024 tornando a essere l'asset class dominante per volumi investiti. Con un totale di 2,3 miliardi di euro, il comparto ha registrato un impressionante aumento del +243% su base annua, segnando il ritorno della fiducia nel settore commerciale italiano.

A guidare questa ripresa è stato in particolare il segmento del high street retail, trainato da operazioni di prestigio come l'acquisizione di Via Montenapoleone 8 a Milano da parte di Kering, una delle transazioni più significative mai registrate nel mercato italiano. Questa tendenza riflette il crescente interesse degli investitori per le vie dello shopping di lusso, dove la domanda rimane alta e il valore degli immobili continua a crescere.

Parallelamente, i centri commerciali e i retail park hanno attratto un numero crescente di investitori, grazie a una maggiore convergenza tra domanda e offerta. Le transazioni di maggior rilievo si sono concentrate nelle grandi città, con particolare attenzione a Roma e Palermo. Anche il segmento grocery e retail essenziale ha mantenuto il suo ruolo strategico, rappresentando il 45% del volume complessivo del settore retail.

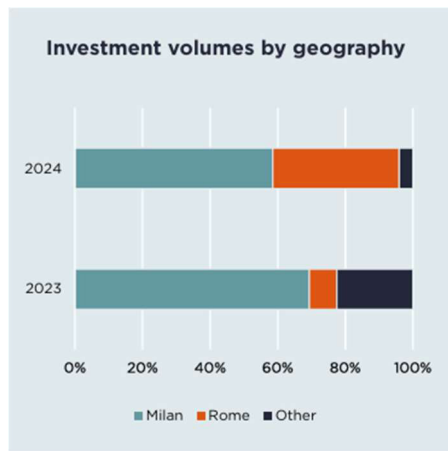


- **Uffici**

Il comparto uffici ha registrato un'importante ripresa, con investimenti pari a 2,2 miliardi di euro, segnando una crescita del +109% rispetto al 2023. Questa crescita è stata supportata dalla forte domanda di immobili di alta qualità, in particolare nelle zone più centrali e strategiche delle principali città italiane.

Milano ha continuato a dominare il mercato, attirando investimenti per 1,1 miliardi di euro attraverso 26 operazioni, mentre Roma ha registrato una crescita significativa, con un volume totale di 850 milioni di euro. Uno degli elementi distintivi del 2024 è stato l'aumento del valore medio delle transazioni, che ha raggiunto 41 milioni di euro per operazione, quasi il doppio rispetto all'anno precedente.

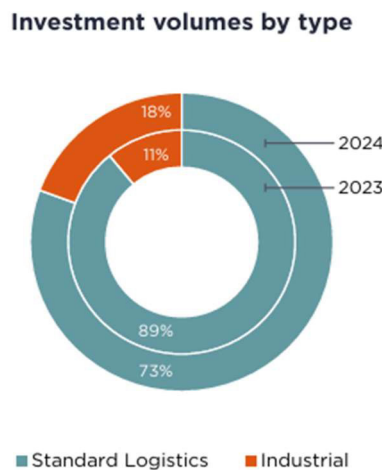
La crescente attenzione per la sostenibilità e l'efficienza energetica ha giocato un ruolo chiave nella selezione degli investimenti, con un forte interesse per edifici certificati ESG. Gli investitori sono stati particolarmente attratti da asset di Classe A, caratterizzati da elevati standard qualitativi e da una migliore resilienza alle fluttuazioni del mercato.



- **Logistica**

Il mercato della logistica ha mantenuto la sua centralità, rappresentando circa il 17% degli investimenti complessivi, per un totale di 1,7 miliardi di euro (+2% YoY). La prima metà del 2024 è stata caratterizzata da una predominanza di transazioni nel settore industrial e light industrial, mentre nella seconda metà dell'anno si è assistito a una ripresa della logistica tradizionale.

Alcune delle operazioni più rilevanti hanno riguardato la chiusura di due grandi portafogli logistici, con transazioni superiori ai 100 milioni di euro, che hanno favorito una maggiore stabilità del comparto.



- Hospitality

Il settore hospitality ha confermato il suo ruolo di asset strategico con investimenti per 2,1 miliardi di euro, registrando un aumento del +34% YoY. Il segmento ha beneficiato della ripresa del turismo e della crescente domanda per hotel di lusso e destinazioni leisure con un numero totale di operazioni concluse nel 2024 pari a 75, il più alto di tutte le asset class.

Milano, Roma, Firenze e Venezia sono rimaste le principali destinazioni, ma si è registrato un aumento dell'interesse anche per Napoli, Bologna, Genova e Verona.

Gli investimenti hanno riguardato prevalentemente hotel di lusso, resort e strutture leisure, con un crescente focus su nuove destinazioni turistiche.



- Living e Healthcare

A differenza delle altre asset class, il settore living ha registrato una contrazione con investimenti pari a 900 milioni di euro (-32% YoY). Il rallentamento è stato determinato dalla carenza di asset a reddito, in particolare nel segmento degli studentati (PBSA - Purpose Built Student Accommodation) e delle residenze in affitto (Build-to-Rent).

Milano ha mantenuto la leadership del mercato seguita da città universitarie come Bologna, Torino e Firenze. Tuttavia, l'elevato costo delle nuove costruzioni e le incertezze relative ai rendimenti hanno limitato l'espansione del comparto.

- Asset Class Alternative e Mixed Use

Le asset class alternative hanno raggiunto volumi di 200 milioni di euro (+198% YoY), con un focus su healthcare e senior living. Il segmento Mixed Use, invece, ha registrato un'espansione significativa, con volumi pari a 700 milioni di euro (+733% YoY), grazie a operazioni di riconversione di asset esistenti.

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

Overview del settore Retail⁴

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

Dopo un periodo di elevata inflazione nel biennio 2022-2023, il 2024 ha chiuso con prospettive più favorevoli che vedono un miglioramento della stessa negli anni a venire. Tuttavia, la pressione sui consumatori rimane ancora abbastanza elevata, a cui si somma un clima di incertezza geopolitica sempre più forte. Tutto questo ha determinato un cambiamento nelle abitudini di consumo dove i consumatori tendono a privilegiare le spese essenziali e a porre maggiore attenzione al valore e alla sostenibilità degli acquisti. La spesa per beni di lusso sta diventando sempre più di nicchia, con i consumatori di fascia alta che continuano a sostenere il settore.

Più in generale, il settore retail ha chiuso ha confermato la sua crescita anche nel 2024 rispetto agli anni passati con performance che variano a seconda dei diversi segmenti di mercato. Il settore alimentare ha mostrato una crescita costante, trainata in particolare dalle esportazioni, mentre il comparto dell'elettronica è stato fortemente influenzato dalla stagionalità degli acquisti. Il settore della moda continua a mostrare segnali di flessione, così come l'arredamento che ha rallentato la resilienza dimostrata nel post pandemia. I grandi retailer continuano a guadagnare terreno rispetto ai piccoli negozi, con la distribuzione su larga scala che ha registrato un incremento dell'11,5% rispetto al 2021. Inoltre, il segmento dei discount sta crescendo rapidamente, con un aumento del 20,5% nei primi dieci mesi del 2024, consolidando la loro posizione nel panorama commerciale.

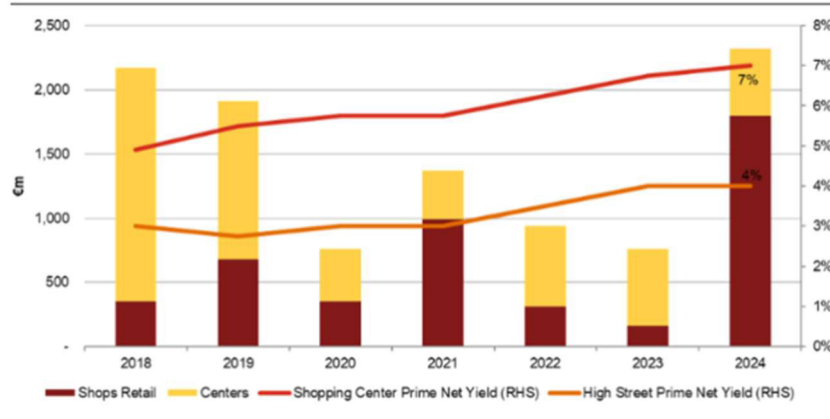
Anche nel mercato immobiliare il comparto del retail, a partire dal periodo post pandemico, è stato investito da bruschi cambiamenti che hanno causato importanti perdite di settore (-45% 2023 vs 2021) risultando una degli asset class più colpiti dagli eventi che hanno caratterizzato il periodo. Se da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

Finalmente il 2024 ha registrato la vera ripresa di questo settore con un volume di investimenti pari a 2,2 mld€ per effetto di un rinnovato interesse da parte degli investitori ad acquisire prodotti di qualità o ad investire in location high street in città secondarie. In particolare, il quarto trimestre 2024 è stata la chiave di svolta del settore rappresentando il 61% sul totale dei volumi investiti.

Nel corso dell'anno, infatti, ci sono state rilevanti operazioni, tra le quali l'acquisto dell'edificio di via Monte Napoleone 8 a Milano da parte del gruppo Kering, per un valore di 1,3 miliardi di euro immobile che ospita importanti marchi Luxury come Saint Laurent e Prada, o anche l'acquisto a Roma del centro commerciale Roma Est per un valore di circa 220 mln€ ceduto dal fondo GIC al gruppo Klèpierre.

⁴ Fonti: Real Estate Retail Market Report – PWC
Marketbeat Italy Retail Q4 2024 – Cushman&Wakefield

Volume investimenti nel mercato immobiliare italiano (€mln) e trend del Prime Net Yield degli Shopping Center e High Street Retail 2018 - 2024



Fonte: elaborazione PuC su dati di mercato

Infatti, il segmento high street e urban retail continua a consolidarsi trainato dall'aumento degli investimenti nelle vie della moda delle principali città come Milano, Roma, Firenze e Venezia. La città di Milano mantiene la sua posizione nel mercato presentando una forte domanda e una disponibilità limitata. I canoni di locazione sono in aumento, raggiungendo valori di 14.000-15.000 €/mq l'anno nel Quadrilatero della Moda.

Interesse è rivolto anche ad altre città italiane, i brand internazionali stanno alimentando la domanda di spazi commerciali: a Roma, le zone di via Condotti, via Frattina e via del Corso hanno visto oltre 20 nuove aperture in 12 mesi; Firenze e Venezia continuano a essere attrattive, con canoni prime stabili o in crescita e bassi tassi di sfritto. Il rendimento lordo varia tra il 4% e il 6%, con una leggera compressione nelle zone più centrali.

I centri commerciali hanno dimostrato segnali di resilienza rispetto ai precedenti anni con canoni prime rimasti stabili. Anche la grande distribuzione organizzata evidenzia un forte ripresa grazie ad una maggiore espansione delle catene alimentari con zone centrali che mostrano maggiore dinamismo e quelle periferiche che ne continuano a risentirne.

Focus Centri Commerciali⁵

Dopo le difficoltà affrontate nel periodo post-pandemia, i centri commerciali hanno mostrato segnali di ripresa sia in termini di fatturato, superando i 70 miliardi di euro di fatturato del 2023 con un miglioramento dello 0,7%, sia in termini di presenze con 1,6% rispetto al precedente anno restando, però, ancora inferiori del 5% rispetto ai livelli pre-pandemici del 2019. L'analisi dei flussi di visitatori evidenzia un aumento della presenza nei giorni feriali e nelle ore mattutine, suggerendo una nuova modalità di fruizione di questi spazi.

I settori più performanti all'interno dei centri commerciali rispecchiano le tendenze dei retailers che propendono per il comparto Health & Beauty registrando una crescita dell'8,1% rispetto al 2023, mentre il settore dei servizi ha mostrato una domanda stabile. Il comparto Food & Beverage e quello della moda risultano costanti evidenziando una stabilizzazione dei settori. Al contrario, il segmento dell'elettronica ha evidenziato una cattiva performance del 6,5%.

⁵ Fonti: Monitor Immobiliare, Osservatorio CNCC Crescono dello 0,7 le vendite nei centri commerciali nel 2024
Ieri, oggi, domani – secondo semestre 2024, KROLL

In conclusione, i centri commerciali stanno vivendo degli importanti cambiamenti necessari per poter rispondere alle nuove abitudini dei consumatori trasformandosi in hub multifunzionali. Infatti, molti operatori stanno rinnovando gli spazi per creare aree dedicate all'intrattenimento, al benessere o alla ristorazione di alta qualità. Risultano importanti anche gli interventi in ambito EGS, nonché investimenti in esperienze sia fisiche che digitali. Nel 2025 sono previste delle nuove aperture come il Waterfront Mall di Genova e il Waltherpark di Bolzano, esempi che dimostrano come l'attenzione degli investitori si sia spostata verso progetti di riqualificazione urbana che combinano shopping, servizi e spazi di socializzazione.

Outlook del settore Retail⁶

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

Il segmento del retail sarà segnato dalla crescente convergenza tra negozi fisici e digitali. L'adozione di strategie pluri-canale diventerà fondamentale per garantire un'esperienza fluida tra acquisti online e offline. L'evoluzione delle abitudini di consumo richiede ai retailer di integrare soluzioni innovative sfruttando la tecnologia per personalizzare l'offerta e migliorare l'esperienza complessiva del cliente. Esempio sono i centri commerciali che stanno gradualmente trasformandosi da semplici spazi di vendita a luoghi di aggregazione sociale dove vengono offerti servizi, eventi ed opportunità di intrattenimento che vanno oltre il tradizionale shopping. Nel corso del 2025, infatti, si stima che verranno spesi 3 miliardi di euro di interventi, per il miglioramento e la valorizzazione degli immobili retail italiani.

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

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

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

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

⁶ Fonte: Real Estate Retail Market Report – PWC

Nella Gazzetta Ufficiale n. 62 del 15 marzo 2022 è stato pubblicato il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 13 gennaio 2022, n. 19 "Regolamento recante modifiche al decreto 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivi del risparmio (OICR) italiani".

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

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

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

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

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

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

Nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea Serie L del 26 marzo 2024 è stata pubblicata la Direttiva (UE) 2024/927 (cd. AIFMD 2), la quale modifica, tra l'altro, la direttiva 2011/61/UE (AIFMD) per quanto riguarda gli accordi di delega, la gestione del rischio di liquidità,

le segnalazioni a fini di vigilanza, la fornitura dei servizi di custodia e di depositario e la concessione di prestiti da parte di fondi di investimento alternativi. La AIFMD 2 intende armonizzare la disciplina dei fondi di investimento alternativi (FIA).

In data 5 giugno 2023 la Consob ha fornito un avviso in merito alla comunicazione all'Autorità europea circa il recepimento degli Orientamenti ESMA su taluni aspetti della MiFID II in materia di remunerazione. L'applicazione della disciplina per la SGR rientra nel quadro di quanto previsto in merito dal Regolamento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF.

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

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

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

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

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

del 23 dicembre 2022 di modifica del Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettera b) e c-bis) del TUF con le modifiche all'allegato n. 4 allo stesso Regolamento.

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

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

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

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

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

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

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

Nella Gazzetta Ufficiale n. 284 del 29 novembre 2021 è stato pubblicato il D.Lgs. 184/2021 dell'8 novembre 2021 "Attuazione della direttiva (UE) 2019/713 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2019, relativa alla lotta contro le frodi e le falsificazioni di mezzi di pagamento diversi dai contanti e che sostituisce la decisione quadro 2001/413/GAI del Consiglio", che ha esteso il catalogo dei reati presupposto di cui al D. Lgs. n. 231/2001, inserendo il nuovo art. 25-octies.1 comma 2 "Altri fattispecie in materia di strumenti di pagamento diversi dai contanti".

Nella Gazzetta Ufficiale n. 68 del 22 marzo 2022 è stata pubblicata la Legge 9 marzo 2022, n. 22 "Disposizioni in materia di reati contro il patrimonio culturale", che ha esteso il catalogo dei reati presupposto di cui al D. Lgs. n. 231/2001 in tema di responsabilità

amministrativa degli enti. In particolare, nel suddetto decreto legislativo sono stati inseriti gli artt. 25-septiesdecies "Delitti contro il patrimonio culturale" e 25-duodevices "Riciclaggio di beni culturali e devastazione e saccheggio di beni culturali e paesaggistici". In ultimo, con il D.lgs. del 2 marzo 2023, n. 19 è stato aggiunto nell'ambito dei "Reati societari" di cui all'art. 25-ter il reato di "False o omesse dichiarazioni per il rilascio del certificato preliminare".

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

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

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

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

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

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

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

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

Nella Gazzetta Ufficiale del 16/09/2024 è stata pubblicata la Legge 14 novembre 2024, n. 166 di conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 16 settembre 2024, n. 131, recante disposizioni urgenti per l'attuazione di obblighi derivanti da atti dell'Unione europea e da procedure di infrazione e pre-infrazione pendenti nei confronti dello Stato italiano. La Legge modifica l'art 25-novies del D.Lgs. 231/2001.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il Regolamento delegato (UE) 2022/1288 della Commissione Europea del 6 aprile 2022 integra il Regolamento SFDR per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio "non arrecare un danno significativo", che specificano il contenuto, le metodologie e la

presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, nonché il contenuto e la presentazione delle informazioni relative alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche;

- il 18 giugno 2020 il Regolamento (UE) 2020/852 (“Regolamento Tassonomia”) relativo all’istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento SFDR. Il Regolamento definisce i criteri per determinare se un’attività economica possa considerarsi ecosostenibile, con il fine di individuare il grado di eco-sostenibilità di un investimento. Le disposizioni del Regolamento Tassonomia hanno trovato applicazione:
 - a) dal 1° gennaio 2022, in relazione alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all’adattamento ai cambiamenti climatici, grazie all’approvazione del Regolamento delegato UE 2139/2021 riguardante la tassonomia climatica (Taxonomy Climate Delegate Act);
 - b) dal 1° gennaio 2023, in relazione all’uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine, alla transizione verso un’economia circolare, alla prevenzione e riduzione dell’inquinamento ed alla protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

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

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

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

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

- il 28 febbraio 2022 la Piattaforma sulla Finanza Sostenibile (PSF) ha pubblicato il “Final Report on Social Taxonomy” in cui viene proposto la struttura per la tassonomia sociale da sottoporre al vaglio della Commissione europea;
- il 13 maggio 2022 la Commissione Europea ha pubblicato le risposte ad alcune domande sollevate dalle ESAs in merito all’applicazione del Regolamento SFDR e del Regolamento Tassonomia;
- il 31 maggio 2022 l’ESMA ha pubblicato un supervisory briefing avente a oggetto “Sustainability risks and disclosures in the area of investment management”, al fine di garantire convergenza in tutta l’UE nella vigilanza dei fondi di investimento con caratteristiche di sostenibilità e nella lotta al greenwashing da parte dei fondi di investimento;
- il 2 giugno 2022 le ESAs hanno pubblicato le “Clarifications on the ESAs’ draft RTS under SFDR”, un documento che pone in essere alcune precisazioni e chiarimenti in merito al progetto di RTS emanato nell’ambito del Regolamento SFDR,
- l’11 luglio 2022 l’ESMA ha posto in pubblica consultazione la revisione delle Linee guida sugli obblighi di product governance previsti dal regime della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II);
- il 6 ottobre 2022 la Commissione europea ha pubblicato le FAQ “sull’interpretazione di talune disposizioni giuridiche dell’atto delegato relativo all’informativa a norma dell’articolo 8 del regolamento sulla tassonomia dell’UE per quanto riguarda la comunicazione di attività economiche e attivi ammissibili”;
- il 17 novembre 2022 le ESAs hanno diffuso una serie di Q&A sull’applicazione delle previsioni di cui al Regolamento delegato 2022/1288 al fine di consentire un’applicazione coerente e uniforme del quadro normativo europeo in materia di finanza sostenibile;

- il 19 dicembre 2022, la Commissione europea ha approvato in via preliminare due distinti documenti contenenti FAQ aventi ad oggetto l'interpretazione e l'attuazione delle disposizioni dettate dalla normativa sulla disclosure di sostenibilità, in particolare con riferimento agli obblighi previsti dal Regolamento Tassonomia;
- il 31 maggio 2024, l'EBA ha pubblicato il final report in tema di "Greenwashing monitoring and supervision" in risposta alla richiesta della Commissione europea di fornire un contributo sul fenomeno del greenwashing, con particolare riferimento alle principali tipologie, ai rischi e alle sfide che essi pongono, alle lacune e alle pratiche di vigilanza.

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

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

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

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

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

Con riferimento al contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo, in data 25 maggio 2022 è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale, con Decreto del MEF del 11 marzo 2022, n. 55, il "Regolamento recante disposizioni in materia di comunicazione, accesso e consultazione dei dati e delle informazioni relativi alla titolarità effettiva di imprese dotate di personalità giuridica, di persone giuridiche private, di trust produttivi di effetti giuridici rilevanti ai fini fiscali e di istituti giuridici affini al trust" ("Decreto Registro T.E."). Entro 60 giorni dall'entrata in vigore del Decreto (9 giugno 2022) ovvero entro l'8 agosto il MISE avrebbe dovuto pubblicare un provvedimento attestante l'operatività del sistema di comunicazione dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva. Le relative comunicazioni dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva sarebbero state dovute effettuare entro i 60 giorni successivi alla pubblicazione del Provvedimento MISE. A seguito dell'invio all'Italia da parte della Commissione europea della lettera di costituzione in mora (INFR(2022)2150) per la non corretta applicazione della IV direttiva anticiclaggio, modificata dalla V direttiva, è stato pubblicato il Decreto del 12 aprile 2023 del Ministero delle Imprese e del Made in Italy di approvazione delle specifiche tecniche del formato elettronico della comunicazione unica d'impresa, il quale introduce le specifiche tecniche per comunicare la titolarità effettiva, ai sensi degli artt. 3 e 4 del Decreto Registro T.E.. In data 9 ottobre 2023 è stato pubblicato il Decreto 29 settembre 2023 del Ministero delle Imprese e del Made in Italy che attesta l'operatività del registro dei titolari effettivi, come previsto dal Decreto Registro T.E. a cui hanno fatto seguito le FAQ della Banca d'Italia relative alla Titolarità Effettiva e al Registro titolari effettivi, elaborate congiuntamente con il Ministero dell'Economia e la UIF. Tuttavia, il Tar del Lazio, con Ordinanza n. 8083 del 7 dicembre 2023, ha sospeso in via cautelare l'efficacia del Decreto 29 settembre 2023 del Ministero delle Imprese e del Made in Italy, in conseguenza dell'accoglimento del ricorso presentato da Assoservizi Fiduciari, fissando per il 27 marzo 2024 l'udienza pubblica per la trattazione di merito del ricorso. Con l'udienza, il TAR del Lazio ha trattenuto in decisione il giudizio, pertanto resta sospeso anche l'obbligo di comunicazione alla Camera di Commercio dei nominativi dei titolari effettivi. Il 9 aprile 2024 il TAR ha depositato le sentenze, con le quali ha respinto i ricorsi in questione dichiarandoli infondati. In data 17 maggio 2024 il Consiglio di Stato ha pubblicato l'ordinanza cautelare con cui ha sospeso la sentenza del TAR del 9 aprile 2024 sul Registro dei titolari effettivi, fissando la discussione di merito dell'appello all'udienza del 19 settembre 2024. L'ordinanza del Consiglio di Stato N. 8248/2024 del 15 ottobre 2024 sospende per l'ennesima volta l'operatività del

registro dei titolari effettivi in Italia. Pertanto, la situazione è rimasta invariata rispetto a quanto disposto dal Consiglio di Stato con Ordinanza del 17 maggio 2024, dopo la quale le Camere di commercio adottarono dei comportamenti variegati. Alcune sospendono l'obbligo di comunicazione unitamente al diritto di accesso, mentre altre sospendono solo il diritto di accesso. In tale situazione di incertezza, le Camere di commercio sono in attesa di ricevere a breve informazioni a livello centrale da parte di Unioncamere per uniformare a livello nazionale l'applicazione di questa travagliata normativa.

In data 14 giugno 2022 l'EBA ha pubblicato un Final report (EBA/GL/2022/05) recante le "Guidelines on policies and procedures in relation to compliance management and the role and responsibilities of the AML/CFT Compliance Officer under Article 8 and Chapter VI of Directive (EU) 2015/849" che trovano applicazione dal 1° dicembre 2022. La Banca d'Italia, in data 25 novembre 2022 ha reso noto di avere comunicato all'EBA la propria intenzione di conformarsi a tali guidelines, provvedendo con comunicazione del 1° agosto 2023 alla modifica delle "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo", alla quale, in data 9 gennaio 2024, è succeduta la nota di chiarimenti della Banca d'Italia.

La UIF ha emanato in data 12 maggio 2023 il "Provvedimento recante gli indicatori di anomalia", un compendio degli indicatori di anomalia elaborati per agevolare l'intera platea dei soggetti obbligati nell'individuazione delle operazioni sospette. Il Provvedimento, inoltre, sistematizza e aggiorna le operatività rilevanti con l'obiettivo di fornire uno strumento utile a elevare la qualità della collaborazione attiva. Il Provvedimento è entrato in vigore il 1° gennaio 2024 e, a partire dalla medesima data, non troveranno più applicazione gli indicatori di anomalia e gli schemi di comportamenti anomali richiamati nell'articolo 7 del Provvedimento stesso.

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

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

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

La Banca d'Italia ha emanato due Provvedimenti del 26 e del 27 novembre 2024 recante modifiche alle "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo" del 26 marzo 2019 ed inerenti, rispettivamente: a) all'abrogazione della Sezione II, Parte Quinta "Dati informativi relativi ai trasferimenti di fondi"; b) dell'inserimento della nuova Parte Ottava "Segnalazioni periodiche antiriciclaggio", unitamente al relativo allegato n. 2 alle Disposizioni e contenente il "Manuale per le segnalazioni di vigilanza antiriciclaggio". In particolare, la SGR dovrà trasmettere con cadenza annuale alla Banca d'Italia le segnalazioni periodiche indicate nell'allegato 2. Le segnalazioni dovranno essere trasmesse entro il 31 marzo dell'anno successivo a quello di riferimento e avranno come periodo di riferimento il precedente anno solare. Esse saranno inviate secondo le modalità indicate nell'allegato 2.

In ambito europeo, il Regolamento Delegato (UE) 2016/1675 della Commissione del 14 luglio 2016, integrando la Direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio, individua i paesi terzi ad alto rischio con carenze strategiche. Tale Regolamento, è stato oggetto di modifica, dapprima con Regolamento Delegato (UE) 2022/229 della Commissione del 07 gennaio 2022, successivamente con Regolamento Delegato (UE) 2023/410 della Commissione del 19 dicembre 2022 ed infine con Regolamento Delegato (UE) 2024/163 della Commissione del 12 dicembre 2023, con riferimento ai Paesi Terzi considerati ad alto rischio di riciclaggio. Inoltre, in data 28 giugno 2024 il FAFT-GAFI ha pubblicato gli elenchi aggiornati delle giurisdizioni con misure deboli per combattere il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo inserendo nella "grey list" Monaco e Venezuela, mentre Jamaica e Turchia non sono più soggetti a monitoraggio. A questo, è seguito l'aggiornamento del 25 ottobre 2024 in cui, rispetto a giugno 2024, si segnala l'inserimento nella Grey list di Algeria, Angola, Cote D'Ivoire, Lebanon, e che il Senegal è stato espunto.

A partire dal 28 marzo 2023 risultano in corso proposte di modifica al cd. AML Package, costituito dai tre progetti di leggi in materia di finanziamento della politica dell'UE contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo, ossia il Single Rulebook dell'UE, la VI Direttiva Antiriciclaggio e il regolamento che istituisce l'Autorità europea antiriciclaggio (AMLA). In data 19 giugno 2024, nella Gazzetta Ufficiale UE serie L, stato pubblicato il cd. "AML Package", ossia il pacchetto di riforma della normativa antiriciclaggio e contrasto al finanziamento del terrorismo, composto dalle seguenti disposizioni: 1) Direttiva (UE) 2024/1640 (VI Direttiva Antiriciclaggio), in vigore dal 9 luglio 2024, che dovrà essere recepita dagli Stati membri entro il 10 luglio 2027, salve alcune eccezioni; 2) Regolamento (UE) 2024/1624 (Regolamento Antiriciclaggio o Single Rulebook), in vigore dal 9 luglio 2024 e applicabile dal 10 luglio 2027; 3) Regolamento (UE) 2024/1620 (Regolamento AMLA), in vigore dal 26 giugno 2024 ed applicabile dal 1° luglio 2025.

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

a) Politiche di investimento

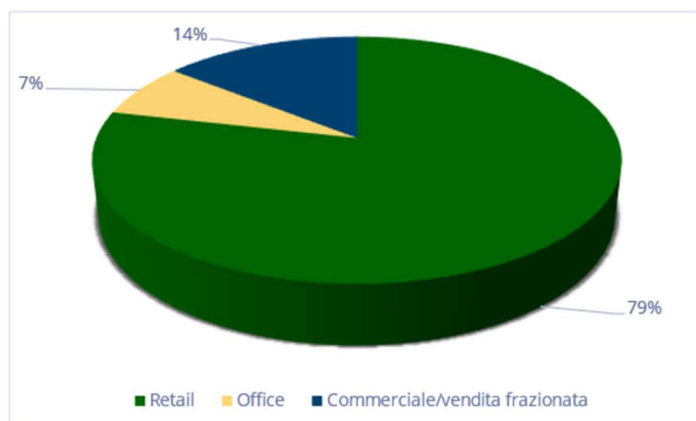
Il patrimonio del FIA può essere prevalentemente investito, nel rispetto dei limiti di legge e del Regolamento di gestione, in beni immobili e diritti reali di godimento su (i) beni immobili a destinazione residenziale, direzionale o commerciale a reddito; (ii) beni immobili a destinazione residenziale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

b) Il patrimonio immobiliare e la partecipazione in TMall RE

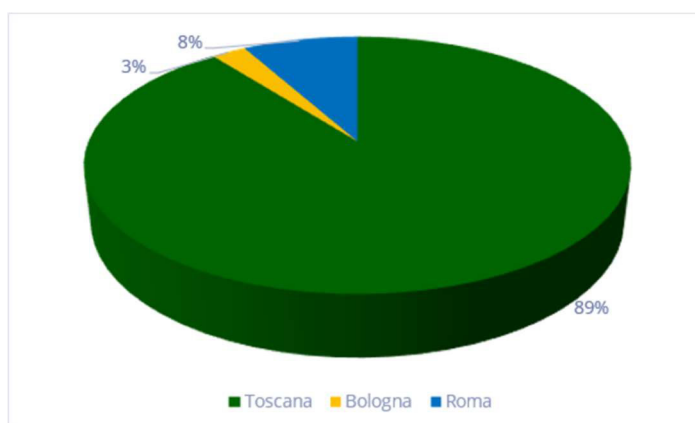
Il patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2024 è costituito, grazie agli investimenti effettuati fra il 2014 e la prima metà del 2019, da alcune pertinenze residue facenti parte del complesso immobiliare sito in Bologna, Via Toschi e Via Musei (l'"Immobile di Toschi/Musei"), dagli outlet di Reggello ("Immobile The Mall" e "Immobile The Castle"), e dall'immobile di via San Basilio 72 a Roma (l'"Immobile di via San Basilio").

La ripartizione del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2024 per destinazione d'uso e per localizzazione geografica risulta dai seguenti grafici.

Destinazione d'uso



Localizzazione geografica



Il valore del patrimonio immobiliare del Fondo Opportunità Italia alla data del 31 dicembre 2024 ammonta ad Euro 70.241.000 (Euro 116.610.000 al 31 dicembre 2023). In considerazione della durata residua del Fondo (i.e. 31 dicembre 2025), l'Esperto Indipendente – Colliers Valuation Italy Srl – ha determinato il valore di mercato di tutti gli immobili del Fondo con tempi di commercializzazione ristretti (Quick Sale Value), ipotizzando una scontistica tra il 5% ed il 15% applicata al valore di mercato degli immobili, pari ad Euro 84.783.000, portando il patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 31 dicembre 2024 ad Euro 70.241.000. Il valore della partecipazione nella società TMall RE ammonta ad Euro 2.171.961 (Euro 2.388.567 al 31 dicembre 2023).

Di seguito è riportata una tabella con l'evoluzione del valore del patrimonio immobiliare dal 31 dicembre 2014 al 31 dicembre 2024 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 31 dicembre 2021	175.175.000
Valutazione al 31 dicembre 2022	136.450.000
Valutazione al 31 dicembre 2023	116.610.000
Valutazione al 31 dicembre 2024	70.241.000

Partecipazioni in società immobiliari

Società	Valutazione al 31 dicembre 2024	Valutazione al 31 dicembre 2023	Valutazione al 31 dicembre 2022
TMALL RE	2.171.961	2.388.567	3.026.970

c) Le vendite

- I. per quanto riguarda la componente "retail" dell'asset di Bologna (l'"Immobile"), in data 6 maggio 2024, la società Innovative Solutions s.r.l. ha presentato alla SGR un'offerta vincolante ("OV") per l'acquisto dell'Immobile, offrendo un prezzo di Euro 30.000.000,00. L'OV è stata accettata dalla SGR in data 13 maggio u.s., a valle della quale la promissaria acquirente ha versato l'importo di euro 3.000.000,00 a titolo di caparra/garanzia.

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

Il prezzo della vendita – pari dunque ad Euro 30.000.000,00 - risulta in linea con il valore recepito in bilancio alla data del 31.12.2023.

Alla data odierna residua da dismettere un'unica unità, incluse pertinenze (posti auto coperti, posti moto, cantine). Si prevede di concludere la relativa dismissione entro il primo semestre del 2025;

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.

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

Tuttavia, si fa presente che nel mese di maggio u.s., a valle della ricezione di una manifestazione di interesse non vincolante per l'acquisto dell'asset di Via Sicilia da parte del Dott. Emanuele Grimaldi (Grimaldi Lines) – soggetto invitato alla procedura competitiva per la dismissione dell'immobile – la SGR, per conto e nell'interesse del Fondo Opportunità Italia, ha concesso un periodo di esclusiva a quest'ultimo per espletare tutte le attività di due diligence tecnica, amministrativa e fiscale sull'immobile. In data 18 giugno 2024, il promissario acquirente ha presentato alla SGR un'offerta vincolante per l'acquisto dell'Immobile, offrendo un corrispettivo per l'acquisto pari a Euro 8.040.000. In data 25 giugno u.s., è pervenuta alla SGR la dichiarazione di nomina alla società EG Holding S.r.l, società controllata direttamente dal Dott. Emanuele Grimaldi. L'offerta vincolante, accettata dalla SGR in data 27 giugno u.s., prevedeva i seguenti termini e condizioni:

- a. Prezzo pari ad Euro 8.040.000;
- b. entro il 15 luglio 2024, sottoscrizione di un contratto preliminare di compravendita avente ad oggetto l'immobile con versamento di un importo pari ad euro 1.608.000 a titolo di caparra/garanzia;
- c. corresponsione del saldo prezzo contestualmente alla stipula del contratto definitivo di compravendita entro il termine ultimo del 30 novembre 2024.

Alla data del 28 novembre 2024 l'immobile è stato venduto alla EG Holding S.r.l per un importo pari a Euro 8.040.000,00.

Si segnala che il prezzo risulta in linea con il valore recepito in bilancio alla data del 31 dicembre 2023.

Nel mese di novembre 2024, per l'immobile di via di San Basilio 71, la SGR ha ricevuto un'offerta non vincolante da parte di un investitore privato che, nel corso del primo bimestre 2025 concluderà un'attività di *due diligence* al fine di formulare, eventualmente, un'offerta vincolante. Per tale motivo, per l'immobile in questione, la procedura competitiva sopra citata è stata sospesa in attesa che l'offerente possa concludere la *due diligence*.

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

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

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

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

La condizione sul periodo di grazia, in particolare, richiedeva che entro la data del comunicato dell'emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF (inclusa), la SGR annunciasse al mercato di avere l'intenzione di avvalersi del periodo di grazia per la massima durata prevista dall'art. 2 del Regolamento di Gestione (i.e., due anni) e di aver avviato le attività necessarie previste dalla legge e dal Regolamento di Gestione. Ciò premesso, anche alla luce dell'Offerta e della Condizione Periodo di Grazia ivi contenuta, la SGR ha provveduto a predisporre due scenari alternativi di gestione del Fondo, il primo con scadenza coincidente con l'attuale durata del Fondo ed il secondo con scadenza al 31 dicembre 2024 (gli "Scenari"), ed ha avviato, a far data dal 22 settembre 2021, i colloqui con le Autorità di Vigilanza per discutere in merito all'eventuale approvazione del periodo di grazia.

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

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

ii) Il periodo di grazia e l'estensione del finanziamento

Facendo seguito alla delibera preliminare assunta in data 26 ottobre 2021, il Consiglio di Amministrazione in data 28 febbraio 2022 ha approvato – ai sensi dell'art. 2, comma 3, del Regolamento di gestione – l'adozione del periodo di proroga per due anni per il completamento delle operazioni di smobilizzo degli investimenti in portafoglio (il cosiddetto "Periodo di Grazia") con conseguente scadenza del FIA in data 31 dicembre 2024.

La delibera del Periodo di Grazia è stata altresì accompagnata da quella riguardante l'estensione del contratto di finanziamento per ulteriori due anni a seguito della positiva conclusione dell'iter di autorizzazione di MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. (cfr. paragrafo 6. a) "*financing*").

Si rende noto che con provvedimento n. 827059/24 del 24 aprile 2024, la Banca d'Italia ha approvato l'istanza di autorizzazione alla modifica del regolamento di gestione del Fondo presentata dalla SGR ai sensi del titolo V, Capitolo II, sezione III del Regolamento della Banca d'Italia in materia di gestione collettiva del risparmio e finalizzata all'estensione del Periodo di Grazia del Fondo fino alla

durata massima consentita dalla vigente normativa (i.e., 3 anni dalla scadenza della durata del Fondo, corrispondente pertanto al 31 dicembre 2025). In ragione dell'estensione della durata del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la riduzione per l'anno 2025 dell'importo della commissione di gestione spettante alla SGR per la gestione del Fondo, riducendo la stessa nella misura dello 0,50%; pertanto, l'importo della commissione di gestione spettante alla SGR per il maggior periodo di durata del Periodo di Grazia del Fondo sarà pari all'1% del valore complessivo netto del Fondo.

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

e) **Attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future**

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

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

Con riferimento alle attività di dismissione e gestione degli immobili in portafoglio, in aggiunta a quanto già evidenziato circa le dismissioni dell'asset retail di Bologna e dell'asset di Via Sicilia, Roma, si segnala quanto segue:

con riferimento all'immobile di Via di San Basilio, Roma, si ricorda che in data 13 giugno 2023 Deloitte Legal S.t.A. r.l. S.B. ha formalizzato la volontà di recedere dal contratto di locazione, ai sensi di quanto previsto dall'art. 3.1 dell'Accordo di Cessione, con efficacia al 14 giugno 2024. Tuttavia, nel corso dell'anno 2023 sono intercorsi scambi con quest'ultima per porre in essere una nuova locazione sulla porzione di asset a condizioni economiche e contrattuali migliorative rispetto a quelle attuali. In data 19 gennaio 2024 la SGR ha accettato – dopo una lunga negoziazione – la proposta di sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione con Deloitte Italy S.p.A. S.B. ("**Deloitte Italy**"). Tuttavia, in fase di definizione del testo del contratto di locazione, Deloitte Italy ha manifestato l'intenzione di inserire nel contratto di locazione una facoltà di recesso *ad nutum* unilaterale che non è stata accettata dalla SGR, nell'interesse del Fondo. Si è dunque deciso di interrompere le negoziazioni con Deloitte Italy e procedere con le attività per la riconsegna dell'unità immobiliare. La SGR si è già attivata per proporre al mercato l'unità immobiliare ex-Deloitte e, stante i feedback ottenuti dagli advisor coinvolti nel processo competitivo, nella zona vi è scarsa disponibilità di prodotto uso uffici, e pertanto gli spazi in locazione avrebbero grande appetibilità, anche considerata la prime location e l'ottima condizione interna. Infatti, in data 4 novembre 2024, il Fondo ha sottoscritto un contratto di locazione – con decorrenza dal 30 maggio 2025 – con la società EP PRODUZIONE S.p.A., società di primario standing operante nel settore delle energie rinnovabili. Il contratto prevede una durata di anni 7 dalla data di consegna (prevista per il 30 maggio 2025), con possibilità di tacito rinnovo per ulteriori 6 anni, ed un canone annuo di locazione a regime pari ad Euro 500.000,00.

- I. in merito all'asset commerciale sito in Reggello, Firenze, c.d. "Leccio Outlet" (anche il "**Centro Commerciale**") – la SGR ha lavorato negli ultimi anni al mantenimento della tenancy attraverso un monitoraggio dei risultati economici degli attuali affittuari ed ha altresì avviato alcuni interventi migliorativi al fine di consentire – conseguentemente al progressivo ritorno del turismo internazionale – un incremento del flusso dei visitatori verso l'outlet di proprietà. Come noto, in merito ai nuovi contratti di affitto di ramo di azienda, nel mese di febbraio 2023 è stato sottoscritto un contratto ultra-novennale con il brand

"Adidas Italy S.p.A.", la cui apertura è avvenuta in data 12 ottobre 2023. L'obiettivo della SGR sinora è stato quello di attendere l'ulteriore miglioramento dei flussi economici del Centro Commerciale nell'ottica di proporlo al mercato in linea con le aspettative di realizzo del Fondo. Proprio a tale scopo, infatti, nel 2022 la TMall ha stipulato, a vantaggio del Centro Commerciale, un contratto di servizi con la società GWM Capital Management S.r.l. ("**GWM**"), soggetto che ha maturato comprovate competenze nelle attività di commercializzazione, promozione e manutenzione di negozi e spazi all'interno di centri e gallerie commerciali, nonché nella gestione dei rapporti con i relativi esercenti. Attualmente la SGR, con il supporto di GWM, intende raggiungere una *full occupancy* attraverso la sottoscrizione di nuovi contratti d'affitto e la rinegoziazione dei contratti esistenti ad un canone medio lievemente inferiore a quanto attualmente corrisposto. In aggiunta, vi è l'ulteriore obiettivo di avviare un progetto di riposizionamento dell'outlet al fine di renderlo maggiormente appetibile ai potenziali acquirenti ed affittuari. Il progetto è stato già studiato dallo studio Lombardini 22, società specializzata nella progettazione retail, insieme al gestore del parco commerciale GWM Asset Management. In merito, diversi brand come Brooks Brothers, Coccinelle, Starbucks, Iceberg, Luisa Spagnoli, Flavio Castellani, hanno esternato un notevole interesse all'ingresso presso il luxury outlet a fronte di un significativo restyling della struttura e di un posizionamento di livello Premium dello stesso. Si evidenzia che, a partire dal mese di Dicembre 2024, all'elenco degli affittuari del Centro Commerciale si è aggiunto il conduttore Philipp Plein, primario operatore nel settore dell'abbigliamento. In riferimento al mantenimento della tenancy schedule, la SGR con il supporto dell'advisor GWM, sta sottoscrivendo talune scritture private che prevedono la rimodulazione dei (i) canoni di affitto, (ii) durate contrattuali e (iii) facoltà di recesso, al fine di evitare la liberazione anticipata degli spazi commerciali di Reggello.

In data 25 marzo 2023, con decorrenza 1° luglio 2023, è stato sottoscritto l'accordo modificativo al contratto di locazione stipulato in data 3 febbraio 2016 tra la Tmall RE S.r.l. ed il Fondo, allo scopo di (i) integrare l'oggetto del contratto di locazione, includendovi talune porzioni immobiliari e (ii) concordare una variazione del canone di locazione maggiormente in linea con le condizioni di mercato attuali; il canone annuo di locazione sarà determinato in un ammontare pari al maggiore tra gli importi che seguono:

- i. Euro 2.200.000,00, (il Canone Minimo Garantito);
- ii. 97% dell'ammontare degli introiti complessivi rinvenienti dalla concessione in godimento del Leccio Outlet, decurtato del totale dei costi sostenuti dalla società TMall RE S.r.l. annualmente.

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

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

a) *Financing*

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

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

- Tranche A: di importo fino ad Euro 20.000.000, interamente erogata e utilizzata per finanziare una porzione del prezzo di acquisto dell'immobile di Milano, sito in via Bagutta, i *closing costs* e l'imposta sostitutiva relativa al primo utilizzo del Finanziamento;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

b) Verifica dell'Agenzia delle Entrate

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

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

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

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

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

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

c) Le attività legali

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

Con atto di citazione notificato in data 12 ottobre 2018, Torre SGR ha convenuto in giudizio - innanzi al Tribunale civile di Roma - Storm.it S.p.A. al fine di sentir accertare e dichiarare la responsabilità precontrattuale ex art.1337 c.c. di Storm.it S.p.A. per il mancato

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

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

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

La SGR, con il supporto del legale incaricato della posizione, ha ritenuto opportuno non impugnare la sentenza in ragione delle scarse chances di successo in sede di appello. Sono state dunque corrisposte alla controparte gli importi liquidati dalla sentenza.

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

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

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

8) Operatività posta in essere su strumenti finanziari e derivati

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

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

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

In particolare:

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

I principali termini e le condizioni originarie del contratto sono le seguenti:

- Tasso annuo IRS: 0,19%;
- Data effettiva: 31 dicembre 2019 (fino a tale data, il tasso di interesse è rappresentato dall'EURIBOR 6M);
- Prima *payment date*: 31 dicembre 2019;
- Nozionale: 100% della tranche A (Euro 20.000.000);
- Floor rate: - 2,90%;

- b. in data 24 giugno 2019, a seguito dell'erogazione pari ad Euro 43.200.000 avvenuta in data 18 giugno 2019, la SGR ha sottoscritto per conto del FIA un contratto di *Interest Rate Swap Plain vanilla* con MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A. che prevedeva la copertura del nozionale pari a Euro 43.200.000.

I principali termini e le condizioni originarie del contratto sono le seguenti:

- Tasso annuo IRS: - 0,191%;
- Data effettiva: 31 dicembre 2019 (fino a tale data, il tasso di interesse è rappresentato dall'EURIBOR 6M);
- Prima *payment date*: 31 dicembre 2019;
- Nozionale: 100% dell'erogazione avvenuta il 18 giugno 2019 (Euro 43.200.000);
- Floor rate: - 2,90%;

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

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

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

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

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

Come riportato nel paragrafo 6. a) *financing*, in occasione del perfezionamento della vendita della piastra commerciale di Bologna, avvenuta in data 18 settembre 2024, il Fondo ha provveduto ad estinguere anticipatamente il finanziamento che era in essere con MPS Capital Services S.p.A. e si è pertanto provveduto contestualmente anche ad estinguere, in pari data, il derivato che era stato sottoscritto a copertura del finanziamento.

Alla data del 31 dicembre 2024 non risultano sottoscritti contratti derivati da parte del Fondo.

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

a) Bilancio al 31 dicembre 2024 della TMall RE

In data 24 febbraio 2025 il Consiglio di Amministrazione della società TMall RE S.r.l. ha approvato il bilancio annuale al 31 dicembre 2024. Il valore della partecipazione, iscritto tra le poste dell'attivo della presente Relazione, è stato adeguato all'ammontare del patrimonio netto risultante dal bilancio della società, pari ad Euro 2.171.961. Il bilancio ha presentato una perdita di esercizio di Euro 216.606.

b) Rimborso parziale pro-quota

Come riportato nel paragrafo "5. c) vendite" nel corso del 2024 è proseguito il processo di dismissione da parte del Fondo con la vendita della piastra commerciale di Bologna, perfezionatasi il 18 settembre 2024 per euro 30.000.000, e con la vendita, in data 28 novembre 2024, dell'immobile di Via Sicilia per euro 8.040.000. Il flusso di cassa generato dalla vendita della componente "retail" dell'asset di Bologna nonché quanto presente tra le disponibilità liquide del Fondo hanno consentito di procedere all'estinzione integrale anticipata del finanziamento residuo pari a euro 31,2 milioni, avvenuta sempre in data 18 settembre 2024 (paragrafo "6. a) *financing*").

In considerazione dell'operatività residuale del Fondo, la cui scadenza è prevista al 31 dicembre 2025, delle proiezioni di spesa e dalla liquidità disponibile, si è provveduto in data 29 gennaio 2025, con data di stacco cedola al 27 gennaio 2025, ad un rimborso parziale di equity, per un ammontare complessivo pari ad euro 12 milioni.

Tale importo sarebbe costituito dalle somme rivenienti dalla dismissione dell'asset di Via Bagutta n. 20, sito in Milano, e dalla successiva dismissione dell'immobile di Via Mecenate, perfezionatasi in data 22 luglio 2021.

Già in sede di approvazione della Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2022, si era provveduto ad un primo rimborso parziale di equity per un ammontare pari ad euro 14 milioni, corrispondente ad euro 242,441 per singola quota ed era stato deciso di accantonare la quota residua di equity distribuibile, per euro 10.114.743 conformemente a quanto previsto dal contratto di finanziamento.

Alla luce delle considerazioni di cui sopra, nella seduta del 16 gennaio 2025 il CdA di Torre SGR S.p.A. ha deliberato di procedere:

a) alla distribuzione dell'equity residuo inerente alla dismissione dell'asset di Via Bagutta n. 20, pari ad euro 10.114.743 e corrispondente ad un rimborso per quota di euro 175,159 così come rappresentato dalla seguente tabella:

Vendita unità immobiliari Via Bagutta								
Periodo di vendita	% venduto	Ricavato lordo di vendita	Costo storico delle unità vendute	Importo già rimborsato	Capitale allocato	Importo posto in distribuzione	Residuo non distribuito	% distribuzione su ricavato lordo di vendita
2022	100,00%	35.500.000	34.194.584	13.999.998	24.114.741	10.114.743	-	28,49%
TOTALE	100,00%	35.500.000	34.194.584	13.999.998	24.114.741	10.114.743	-	per quota Euro 175,159

b) ad un rimborso parziale pro quota relativamente alla dismissione dell'asset di Via Mecenate, per euro 1.885.257 e corrispondente ad un valore di euro 32,647 per singola quota, come risulta dalla sottostante tabella:

Vendita unità immobiliari Via Mecenate								
Periodo di vendita	% venduto	Ricavato lordo di vendita	Costo storico delle unità vendute	Importo già rimborsato	Capitale allocato	Importo posto in distribuzione	Residuo non distribuito	% distribuzione su ricavato lordo di vendita
2021	100,00%	7.700.000	8.300.000	-	5.886.834	1.885.257	4.001.577	24,48%
TOTALE	100,00%	7.700.000	8.300.000	-	5.886.834	1.885.257	4.001.577	per quota Euro 32,647

A seguito di quanto sopra rappresentato il rimborso parziale pro quota complessivamente erogato per ognuna delle 57.746 quote in circolazione è stato pari ad euro 207,807.

10) Distribuzione dei proventi e rimborsi parziali pro-quota

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

I Proventi sono distribuiti, di norma con cadenza annuale, ed è facoltà della Società di Gestione distribuire i Proventi anche con cadenza infrannuale.

La misura dei Proventi da distribuire viene determinata dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, che illustra i criteri adottati nel rendiconto della gestione del FIA, con l'obiettivo - che non configura comunque alcun obbligo a carico della SGR - di pagare annualmente (una volta raggiunto il limite minimo dell'Investimento Tipico di cui al paragrafo 9.3) agli Aventi Diritto ai Proventi un importo pari al 3% dell'importo pari al valore nominale complessivo delle Quote in circolazione al termine del richiamo degli impegni di cui all'articolo 27 (al netto dell'importo complessivo degli eventuali rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti di cui all'articolo 28 effettuati in precedenza).

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

Alla data del 31 dicembre 2024 l'ammontare dei proventi distribuibili risulta negativo, come riportato nella seguente tabella.

Proventi 31/12/2024	
Utile/Perdita del periodo	(6.834.661)
Minusvalenze non realizzate su immobili	8.444.784
Plusvalenze non realizzate su immobili	
Minus/Plus nette da valutazione realizzate	(6.694.437)
Totale al 31/12/2024	(5.084.314)
Residuo proventi anni precedenti non distribuiti	3.804.815
Proventi distribuiti nel periodo	-
Provento massimo distribuibile 100%	(1.279.499)

L'ammontare dei rimborsi parziali pro-quota teoricamente effettuabili alla data del 31 dicembre 2024 ammonta invece, a seguito delle ulteriori vendite perfezionate nel corso del 2024, della piastra commerciale di Bologna, dell'immobile di Bologna sito in Via Clavature e dell'immobile di Via Sicilia sito in Roma, ad Euro 52.097.153 (di cui, come riportato nel paragrafo "9. b) **Rimborsi parziali pro-quota**" Euro 12 milioni sono stati rimborsati a gennaio 2025).

Il Consiglio di Amministrazione in data 28 febbraio 2025, in sede di approvazione della presente Relazione, ha deliberato, considerando l'imminente scadenza del Fondo ed il rimborso parziale pro-quota già erogato nel mese di gennaio del 2025, di non procedere con ulteriori distribuzioni di equity.

11) Informativa per i partecipanti

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

La presente Relazione si compone complessivamente di n. 78 pagine, oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Diego Freddi

Roma, 28 febbraio 2025

SCHEDE DI DETTAGLIO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FIA

ELENCO DEI BENI IMMOBILI DI PROPRIETÀ DEL FONDO

Complesso immobiliare nel centro storico di Bologna (BO)**Via de' Musei – Palazzo Salimbeni – Vendita Frazionata**

Localizzazione	L'unità immobiliare è ubicata 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	Il complesso è stato oggetto di un significativo restauro tra il 1926 e il 1928, seguendo il progetto di Giulio Ulisse Arata, che ha conservato parti originali privilegiando una ricostruzione in stile neomedievale, visibile nelle facciate dei palazzi. L'unità immobiliare in questione è costituita da un'unità a destinazione d'uso commerciale posta al piano primo oltre a cantine poste ai piani interrati, parte del suggestivo Palazzo Mainetti Sanmarchi, vincolato dalla Soprintendenza dei Beni Architettonici.
Anno di costruzione	1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale.
Tipologia	unità residua e cantine
Consistenza	Superficie commerciale: 117 mq
Data di acquisto	30 Luglio 2014
Venditore	Ciosso S.r.l.
Prezzo di acquisto	-
Valore di mercato al 31.12.2023	Euro 260.000
Quick Sale Value al 31.12.2023	Euro 230.000
Valore di mercato al 31.12.2024	Euro 213.000
Quick Sale Value al 31.12.2024 + Off. Vincolante	Euro 211.000
Conduttori	-
Canone Complessivo	-

Aggiornamento

Rispetto al 31/12/2023, il valore di mercato dell'asset ha subito una riduzione del -18,1%, dovuto all'effetto congiunto: (i) dell'aggiornamento del perimetro, inclusivo di n. 3 cantine, a seguito di alcuni approfondimenti documentali, (ii) del recepimento dell'offerta vincolante accettata dalla SGR sull'unità ad uso commerciale.

Il QSV ha subito una diminuzione dovuta all'incremento della percentuale di sconto applicata al valore di mercato delle unità, in ragione della riduzione dei tempi di commercializzazione da 18 a 12 mesi, ad eccezione dell'unità ad uso commerciale, per la quale è stato recepito il prezzo di acquisto dell'offerta vincolante.

Complesso immobiliare nel centro storico di Bologna (BO)**Via de' Toschi –Palazzo Mainetti Sanmarchi – Vendita Frazionata**

Localizzazione	L'unità immobiliare è ubicata 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	Il complesso è stato oggetto di un significativo restauro tra il 1926 e il 1928, seguendo il progetto di Giulio Ulisse Arata, che ha conservato parti originali privilegiando una ricostruzione in stile neomedievale, visibile nelle facciate dei palazzi. Il complesso immobiliare in questione è costituito da alcuni posti auto, un posto moto e alcune cantine situati al piano interrato di Via De' Toschi.
Anno di costruzione	1926-1928, ristrutturazione di un antico nucleo medievale.
Tipologia	posti auto/moto e cantine
Consistenza	Superficie commerciale: 17 mq
Data di acquisto	30 Luglio 2014
Venditore	Ciosso S.r.l.
Prezzo di acquisto	-
Valore di mercato al 31.12.2023	Euro 260.000
Quick Sale Value al 31.12.2023	Euro 230.000
Valore di mercato al 31.12.2024	Euro 270.000
Quick Sale Value al 31.12.2024	Euro 230.000
Conduttori	-
Canone Complessivo	-

Aggiornamento

Rispetto al 31/12/2023, il valore di mercato dell'asset ha subito un incremento del +3,8%, dovuto all'effetto congiunto: (i) dell'aggiornamento del perimetro, inclusivo di n. 9 cantine, a seguito di alcuni approfondimenti documentali effettuati, (ii) dell'aggiornamento del valore di alcuni posti auto.

Il QSV dell'asset non ha subito variazioni a seguito dell'effetto congiunto dell'incremento sia del *market value*, sia della percentuale di sconto a questo applicata in ragione della riduzione dei tempi di commercializzazione da 18 a 12 mesi.

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

Localizzazione	Gli Asset sono ubicati a Leccio, piccola frazione del Comune di Reggello in provincia di Firenze, a circa 30 km di distanza.
Descrizione	Il complesso immobiliare comprensivo di sei edifici costituiti da un piano seminterrato comune e due piani fuori terra relativi a ciascun singolo edificio costituisce un outlet del lusso tra i cui conduttori annovera primari brand della moda e dall'abbigliamento. Nel perimetro rientrano inoltre percorsi pedonali e aree verdi comuni agli edifici.
Anno di costruzione	2015.
Tipologia	Destinazione commerciale.
Consistenza	Superficie commerciale: 2.369 mq
Data di acquisto	3 febbraio 2016
Venditore	Mall RE Invest S.r.l
Prezzo di acquisto	Euro 34.146.740
Valore di mercato al 31.12.2023	Euro 30.100.000
Quick Sale Value al 31.12.2023	Euro 25.550.000
Valore di mercato al 31.12.2024	Euro 27.200.000
Quick Sale Value al 31.12.2024	Euro 20.400.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Canone Minimo Garantito pari ad euro 2.200.000 annui per l'intero centro commerciale. Canone corrisposto da parte dei sub-conduttori, pari ad euro 2.190.402 a regime.

Aggiornamento

Rispetto al 31/12/2023, il valore di mercato del complesso immobiliare ha subito un decremento del -9,6%, principalmente attribuibile all'effetto congiunto: (i) dell'aggiornamento della rent roll dei sub-conduttori del complesso, alla luce anche degli incentivi contrattuali concessi ad alcuni tenant e del nuovo contratto di locazione stipulato con Philipp Plein, (ii) del rilascio degli spazi da parte del conduttore La Perla e del recepimento della disdetta comunicata dal tenant Canali, (iii) dell'avanzamento dei contratti di locazione in essere, (iv) dell'aggiornamento di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente, quali inflazione, tassi di attualizzazione e canone di mercato.

Il QSV del complesso immobiliare ha subito un decremento del -20,2% a seguito dell'aggiornamento del *market value* degli asset e dell'incremento della percentuale di sconto applicata al valore di mercato dei singoli blocchi, in ragione della riduzione dei tempi di commercializzazione da 18 a 12 mesi.

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

Localizzazione	Gli Asset sono ubicati a Leccio, piccola frazione del Comune di Reggello in provincia di Firenze, a circa 30 km di distanza.
Descrizione	Outlet del lusso inserito nel più ampio contesto di un polo commerciale del lusso, il complesso immobiliare è costituito da due fabbricati di due piani fuori terra e due piani interrati ciascuno.
Anno di costruzione	2015.
Tipologia	Destinazione commerciale.
Consistenza	Superficie commerciale: 3.098 mq
Data di acquisto	3 febbraio 2016
Venditore	The Castle S.r.l.
Prezzo di acquisto	Euro 20.610.260
Valore di mercato al 31.12.2023	Euro 14.700.000
Quick Sale Value al 31.12.2023	Euro 12.450.000
Valore di mercato al 31.12.2024	Euro 13.550.000
Quick Sale Value al 31.12.2024	Euro 10.200.000
Conduttori	TMall RE S.r.l.
Canone Complessivo	Canone Minimo Garantito pari ad euro 2.200.000 annui per l'intero centro commerciale. Canone corrisposto da parte dei sub-conduttori, pari ad euro 1.267.181 a regime.

Aggiornamento

Rispetto al 31/12/2023, il valore di mercato del complesso immobiliare ha subito un decremento del -7,8%, principalmente attribuibile all'effetto congiunto: (i) dell'aggiornamento della rent roll dei sub-conduttori del complesso, alla luce anche dell'addendum contrattuale siglato con il tenant Nike e del rilascio degli spazi da parte del conduttore La Perla, (ii) dell'avanzamento dei contratti di locazione in essere, (iii) dell'aggiornamento di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente, quali inflazione, tassi di attualizzazione e canone di mercato.

Il QSV del complesso immobiliare ha subito un decremento del -18,1% a seguito dell'aggiornamento del *market value* e dell'incremento della percentuale di sconto applicata al valore di mercato dei singoli blocchi, in ragione della riduzione dei tempi di commercializzazione da 18 a 12 mesi.

Via di San Basilio

Localizzazione	L'immobile è situato nel centro di Roma in Via di San Basilio 72, angolo Piazza Barberini, all'interno del central business district delle città. Si trova esattamente in corrispondenza della fermata della Metro "BARBERINI – Linea A".
Descrizione	Il cespite è costituito da un intero fabbricato cielo-terra costituito da sette piani fuori terra ed un piano interrato. Il fabbricato è interessato da vincolo diretto della soprintendenza. L'Edificio si presenta composto da due porzioni di Fabbricato distinte, realizzate in epoche differenti.
Anno di costruzione	Tra il 1640 e il 1876, ed attualmente oggetto di ristrutturazione delle facciate
Tipologia	Destinazione terziaria
Consistenza	Superficie commerciale: 4.338 mq
Data di acquisto	9 aprile 2019, con atto di avveramento delle condizioni sospensive avvenuto il 18 giugno 2019
Venditore	Atlantica Properties S.p.A.
Prezzo di acquisto	Euro 41.300.000
Valore di mercato al 31.12.2023	Euro 42.300.000
Quick Sale Value al 31.12.2023	Euro 40.200.000
Valore di mercato al 31.12.2024	Euro 43.550.000
Quick Sale Value al 31.12.2024	Euro 39.200.000
Conduttori	Multitenant
Canone Complessivo	Euro 2.104.387 circa

Aggiornamento

Rispetto al 31/12/2023, il valore di mercato dell'asset ha subito un incremento del +3,0%, principalmente attribuibile all'effetto congiunto: (i) dell'aggiornamento della rent roll anche a seguito del rilascio degli spazi da parte del conduttore Deloitte e del nuovo contratto di locazione stipulato con il tenant EP Produzione ad un canone superiore, (ii) dell'avanzamento dei contratti di locazione in essere, (iii) dell'aggiornamento di alcuni parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente, quali inflazione e tasso di attualizzazione.

Il QSV dell'asset ha subito un decremento del -2,5% a seguito dell'aggiornamento del relativo valore di mercato e dell'incremento della percentuale di sconto applicata allo stesso, in ragione della riduzione dei tempi di commercializzazione da 18 a 12 mesi.

Relazione annuale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 31.12.2024

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	2.171.961	2,38%	2.388.567	1,82%
A1. Partecipazioni di controllo	2.171.961	2,38%	2.388.567	1,82%
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	70.241.000	77,01%	116.610.000	88,64%
B1. Immobili dati in locazione	70.241.000	77,01%	116.610.000	88,64%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	-	-	-	-
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	-	-	-	-
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	-	-	-	-
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	14.560.811	15,96%	7.469.250	5,68%
F1. Liquidità disponibile	14.560.811	15,96%	7.469.250	5,68%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegmata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	4.231.971	4,65%	5.091.804	3,86%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	45.809	0,05%	122.532	0,09%
G3. Risparmio di imposta	24.554	0,03%		
G4. Altre	2.502.157	2,74%	4.087.709	3,11%
G5. Crediti verso locatari	1.659.451	1,83%	881.563	0,66%
G5A. Crediti lordi	2.651.166	2,91%	1.612.583	1,23%
G5B. Fondo svalutazione crediti	(991.715)	-1,08%	(731.020)	-0,57%
TOTALE ATTIVITÀ	91.205.743	100,00%	131.559.621	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2024	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	32.195.072
H1. Finanziamenti ipotecari		32.195.072
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	753.810	2.077.955
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	70.325	687.288
M2. Debiti di imposta	17.919	73.826
M3. Ratei e risconti passivi	135.964	478.632
M4. Altre	529.602	838.209
TOTALE PASSIVITÀ	753.810	34.273.027
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	90.451.933	97.286.594
Numero delle quote in circolazione	57.746	57.746
Valore unitario delle quote	1.566,376	1.684,733
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	463,867	463,867

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

IMPORTI DA RICHIAMARE - RIMBORSI EFFETTUATI

	31/12/24	31/12/23
Importi da richiamare		
Valore unitario da richiamare		
Rimborsi effettuati	23.719.650	23.719.650
Valore unitario delle quote rimborsate	410,758	410,758

Relazione annuale di gestione del FIA Immobiliare di tipo chiuso

FONDO OPPORTUNITA' ITALIA AL 31.12.2024

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2024		Relazione dell'esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati		(216.606)		(638.403)
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	(216.606)		(638.403)	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati		-		-
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati		255.609		173.281
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	255.609		173.281	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		39.003		(465.122)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		(3.767.397)		(12.640.496)
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	6.316.900		7.829.435	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	90.000		7.791	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(8.444.784)		(20.180.961)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.439.963)		9.874	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	(289.550)		(306.635)	
Risultato gestione beni immobili		(3.767.397)		(12.640.496)
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		(3.728.394)		(13.105.618)

	Relazione al 31/12/2024		Relazione dell'esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		-		-
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITÀ				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		-		-
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		(3.728.394)		(13.105.618)
H. ONERI FINANZIARI		(1.701.760)		(2.254.735)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(1.616.504)		(2.185.790)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(85.256)		(68.945)	
Risultato netto della gestione caratteristica		(5.430.154)		(15.360.353)
I. ONERI DI GESTIONE		(1.728.085)		(1.825.950)
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.335.020)		(1.438.999)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(22.628)		(24.390)	
I3. Commissioni depositario	(23.627)		(25.390)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(16.600)		(27.350)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(11.575)		(33.023)	
I6. Altri oneri di gestione	(265.627)		(224.306)	
I7. Spese di quotazione	(53.008)		(52.492)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		323.578		128.699
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	273.638		200.654	
L2. Altri ricavi	87.392		53.054	
L3. Altri oneri	(37.452)		(125.009)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(6.834.661)		(17.057.604)
M. IMPOSTE		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		(6.834.661)		(17.057.604)

NOTA INTEGRATIVA

INDICE

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I	Criteri di valutazione
Sezione II	Le attività
Sezione III	Le passività
Sezione IV	Il valore complessivo netto
Sezione V	Altri dati patrimoniali

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I	Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari
Sezione II	Beni immobili
Sezione III	Crediti
Sezione IV	Depositi bancari
Sezione V	Altri beni
Sezione VI	Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
Sezione VII	Oneri di gestione
Sezione VIII	Altri ricavi e oneri
Sezione IX	Imposte

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

La relazione di gestione al 31 dicembre 2024 (di seguito la "**Relazione**") del FIA immobiliare chiuso Opportunità Italia (di seguito il "**FIA**" o "**Fondo**"), istituito e gestito da Torre SGR S.p.A. ("**Torre SGR**" o "**SGR**") è redatta in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e sue successive modifiche recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio".

La Relazione si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddituale, della presente Nota Integrativa ed è corredata della Relazione degli amministratori. È inoltre allegato l'estratto della valutazione del patrimonio immobiliare da parte degli Esperti Indipendenti. Sia il comparativo patrimoniale sia quello economico sono stati effettuati con i dati della relazione di gestione al 31 dicembre 2023.

Essa è redatta in unità di Euro, se non diversamente specificato.

In particolare, vengono utilizzate le cifre decimali per indicare il valore della quota ed i proventi di gestione pro-quota che possono essere posti in distribuzione.

Parte A – Andamento del valore della quota

1. Valore della quota

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

Data relazione	Valore complessivo netto del FIA	N° quote	Valore unitario quote
Avvio dell'operatività al 27/01/2014	144.365.000	57.746,000	2.500,000
31/12/2014	144.096.778	57.746,000	2.495,355
31/12/2015	141.431.234	57.746,000	2.449,195
31/12/2016	144.461.767	57.746,000	2.501,676
31/12/2017	149.513.481	57.746,000	2.589,157
31/12/2018	151.420.116	57.746,000	2.622,175
31/12/2019	148.970.305	57.746,000	2.579,751
31/12/2020	136.728.594	57.746,000	2.367,759
31/12/2021	132.357.311	57.746,000	2.292,060
31/12/2022	114.344.198	57.746,000	1.980,123
31/12/2023	97.286.594	57.746,000	1.684,733
31/12/2024	90.451.933	57.746,000	1.566,376

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

Il NAV al 31 dicembre 2024 è pari a Euro 90.451.933 (Euro 97.286.594 al 31 dicembre 2023). Il valore unitario della quota, ovvero il valore complessivo netto rapportato al numero delle quote in circolazione, pari complessivamente a 57.746, è pari ad Euro 1.566,376 (Euro 1.684,733 al 31 dicembre 2023).

La variazione negativa del NAV tra il 31 dicembre 2024 ed il 31 dicembre 2023, pari ad Euro 6.834.661, è dovuta esclusivamente alla perdita del periodo.

Per quanto riguarda le componenti che hanno determinato il risultato di periodo, si evidenzia che la gestione degli strumenti finanziari – ivi compresa la partecipazione nella società TMall RE – ha avuto un impatto positivo pari ad Euro 39.003, la gestione dei beni

immobili ha generato un risultato negativo per Euro 3.767.397, gli oneri finanziari sono risultati pari ad Euro 1.701.760, gli oneri di gestione sono risultati pari ad Euro 1.728.085 e gli altri oneri al netto degli altri ricavi sono risultati positivi per un valore pari ad Euro 323.578.

Le minusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore al 31 dicembre 2024 della partecipazione nella società immobiliare TMall RE sono risultate pari ad Euro 216.606, mentre le minusvalenze nette riferite agli immobili, così come risultanti dall'adeguamento del valore sulla base della relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 febbraio 2025, sono pari ad Euro 8.444.784.

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

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

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

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

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

Si rinvia al paragrafo 2 della Relazione degli Amministratori.

6. Ammontare complessivo ed unitario dei proventi posti in distribuzione

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

7. Emissioni e rimborsi di quote

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

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

Individuazione gestione e monitoraggio dei rischi

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

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

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

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

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

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

Rischio di mercato

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

Nell'ambito del processo di pianificazione finanziaria dei FIA, la Funzione monitora il rischio di mercato mediante opportune analisi sui business plan dei FIA gestiti, attuando specifiche prove di stress in condizioni di mercato eccezionali. Inoltre, la Funzione Risk Management effettua un'analisi volta alla gestione e al monitoraggio del rischio di mercato attraverso uno strumento di valutazione, che consente di simulare l'evoluzione prospettica dei valori di vendita €/mq ("Valori Real Value") e dei canoni di locazione €/mq/anno ("Estimated Rental Value" o "ERV").

Rischio di tasso di interesse

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

Rischio connesso all'utilizzo della leva finanziaria

In caso di contrazione della redditività delle attività del Fondo a un livello inferiore al costo dei relativi debiti finanziari, il ricorso all'indebitamento ha un effetto di accentuazione delle perdite. Pertanto, oltre al costante monitoraggio dei limiti regolamentari del FIA, in merito alla gestione finanziaria, la SGR monitora costantemente la leva finanziaria dei singoli FIA/Comparti gestiti, al fine di verificare il rispetto dei limiti di indebitamento previsti dalla normativa in vigore e dal regolamento di gestione.

Rischio di liquidità

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

Rischio di credito

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

Al fine di minimizzare tale rischio la SGR valuta l'affidabilità delle controparti del FIA (conduttori e partecipanti) e monitora le esposizioni creditizie per prevenire una concentrazione eccessiva del credito su pochi soggetti. Inoltre, vengono analizzati i rischi legati al mancato incasso dei canoni di locazione (morosità) dovuti dai conduttori e/o degli impegni sottoscritti dai partecipanti del FIA. Se ritenuto necessario, la SGR può valutare di richiedere ai conduttori opportune garanzie e/o provvede a svalutare il credito sulla base delle informazioni disponibili in merito alla recuperabilità dello stesso.

Rischio di concentrazione

Rappresenta il rischio derivante da una esposizione in un numero ristretto di attività immobiliari e verso singole controparti appartenenti alla medesima area geografica e/o allo stesso settore economico.

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

Rischio di valutazione

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

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

Rischi operativi e legali

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

Rischio ESG (Environmental Social and Governance)

Rischio relativo all'impatto sulla sostenibilità dovuto alla mancata integrazione/valutazione dei fattori ambientali, sociali e di governance, nella politica di gestione e investimento del FIA, che potrebbe generare effetti negativi sulla redditività del prodotto per i partecipanti al fondo. La Funzione Risk Management ha sviluppato uno strumento di calcolo Excel dei Fattori ESG ("Tool ESG"), volto all'integrazione dei rischi di sostenibilità nel sistema di risk management della Società. Ulteriori aggiornamenti dei modelli e del corpo procedurale in materia di rischio di sostenibilità risultano in corso.

Rischio informatico e tecnologico (Rischio ICT)

Il rischio informatico e tecnologico rappresenta la possibilità che eventi avversi derivanti dall'uso delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione possano compromettere la riservatezza, l'integrità e la disponibilità dei dati e dei sistemi informatici. Questo

rischio può derivare da attacchi informatici, guasti tecnologici, errori umani e/o non conformità normative, con potenziali impatti sulla continuità operativa, sulla sicurezza delle informazioni e sulla reputazione aziendale. Ulteriori aggiornamenti dei modelli e del corpo procedurale in materia di rischio ICT, con particolare riferimento al Regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 ("Regolamento DORA"), risultano in corso.

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

Criteri di valutazione

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

La presente Relazione è stata preparata nel presupposto della continuità aziendale. Tale presunzione poggia sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa in futuro (e per un periodo di almeno 12 mesi) continuare la regolare operatività. In particolare, gli amministratori non hanno identificato indicatori di possibili criticità, ovvero che possano far ritenere tale presupposto non appropriata.

I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

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

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

Beni immobili

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

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

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività. Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

In merito ai criteri di valutazione utilizzati dall'Esperto Indipendente del FIA e approvati dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 febbraio 2025, si rappresenta che gli immobili detenuti dal FIA sono stati valutati tramite metodi e principi comunemente adottati dalle *best practice* di settore. Più in dettaglio, sono stati utilizzati i seguenti criteri di valutazione:

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

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

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

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

Rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2023 non si sono rilevati cambiamenti nell'utilizzo dei criteri valutativi adottati dall'Esperto Indipendente del FIA per la determinazione del valore di mercato del patrimonio immobiliare dello stesso, fatta eccezione per l'unità identificata dal foglio 202, part. 1, sub. 50 ad uso commerciale afferente alla porzione in vendita frazionata dell'immobile ubicato a Bologna, in via de' Musei (l'Unità sub. 50), per la quale l'Esperto Indipendente ha recepito il valore di Euro 200.000, corrispondente al prezzo di acquisto contenuto nell'offerta vincolante accettata dalla SGR in data 10 luglio 2024.

Si evidenzia che, su richiesta della SGR, l'Esperto Indipendente, oltre alla determinazione del valore di mercato del patrimonio immobiliare del FIA, ha effettuato anche una stima degli immobili basata sul c.d. "quick sale value" (inteso come l'importo che si può ragionevolmente ricavare dalla vendita di un bene entro un intervallo temporale troppo breve perché venga rispettato il presupposto di commercializzazione ordinaria previsto dalla definizione della base valore rappresentata dal valore di mercato), il cui estratto è allegato alla presente Relazione. In particolare, tenuto conto della scadenza del FIA al 31 dicembre 2025 e dei tempi di commercializzazione ritenuti congrui dall'Esperto Indipendente per la vendita a valori di mercato degli immobili detenuti dal FIA, la SGR ha ritenuto opportuno richiedere una stima del QSV dei suddetti asset, considerando una tempistica di dismissione degli stessi entro i prossimi 12 mesi.

Il QSV è stato stimato per tutti gli immobili, ad eccezione dell'Unità sub. 50 oggetto di offerta vincolante, applicando delle percentuali di sconto al valore di mercato degli asset, tenuto conto della location, della destinazione d'uso e delle peculiarità di ogni immobile.

Ad esito delle proprie analisi, l'Esperto Indipendente ha stimato il valore di mercato del portafoglio immobiliare del FIA in Euro 84.783.000 ed il *quick sale value* in Euro 70.041.000.

Alla luce di quanto esposto, ai fini della redazione della Relazione, il Consiglio di Amministrazione, considerando la necessità di dismettere gli asset entro 31 dicembre 2025, data di scadenza del FIA, ha ritenuto opportuno, in via prudenziale, utilizzare il valore di QSV determinato dall'Esperto Indipendente, in luogo del valore di mercato del portafoglio immobiliare del FIA dallo stesso stimato e di recepire per l'Unità sub. 50 il prezzo di acquisto dell'offerta vincolante su esposta, per un valore complessivo del patrimonio immobiliare pari a Euro 70.241.000.

Liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Altre attività

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

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

Altre passività

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

Costi e Ricavi

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

Sezione II – Le attività

Nella tabella seguente si riporta la struttura dell'Attivo rappresentata per tipologia di investimento, posta a confronto con quella al 31 dicembre 2023.

ATTIVITA'	31/12/2024	IN PERCENTUALE (%)	31/12/2023	IN PERCENTUALE (%)
A.STRUMENTI FINANZIARI	2.171.961	2,38%	2.388.567	1,82%
B.IMMOBILI E DIRITTI REALI	70.241.000	77,01%	116.610.000	88,64%
F.POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	14.560.811	15,96%	7.469.250	5,68%
G.ALTRE ATTIVITA'	4.231.971	4,64%	5.091.804	3,87%
TOTALE ATTIVITA'	91.205.743	100,00%	131.559.621	100,00%

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

II.1 Strumenti finanziari non quotati**A1. Partecipazioni di controllo****A1.1 Tmall RE S.r.l.**

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

Si forniscono le informazioni relative alla sopracitata partecipazione.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del FIA	quantità	% del totale titoli emessi	costo di acquisto (*)	valore alla data della relazione	valore alla data della relazione precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	100.000	100%	2.650.000	2.171.961	2.388.567
2) titoli di capitale senza diritto di voto	-	-	-	-	-
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
5) altri strumenti finanziari	-	-	-	-	-

(*) Include anche i versamenti in conto capitale

Il valore della partecipazione alla data della Relazione è determinato sulla base del valore del patrimonio netto della Tmall RE S.r.l. alla data del 31 dicembre 2024.

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

In data 24 febbraio 2025 il Consiglio di Amministrazione di Tmall RE ha approvato il progetto di bilancio annuale al 31 dicembre 2024, nel quale si evidenzia una perdita di Euro 216.606. Di seguito i dati patrimoniali ed economici più significativi del bilancio.

DATI PATRIMONIALI	Ultimo Esercizio 31/12/2024	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	5.174.020	5.765.069	5.725.459
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	3.002.059	3.376.502	2.698.489
5) indebitamento a medio lungo termine			
6) Fondo per rischi e oneri			
7) patrimonio netto	2.171.961	2.388.567	3.026.970

DATI REDDITUALI	Ultimo Esercizio 31/12/2024	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato (*)	3.141.398	3.642.978	2.246.221
2) margine operativo lordo	339.271	(512.018)	(3.228.592)
3) risultato operativo	339.271	(512.018)	(3.485.359)
4) saldo proventi/oneri finanziari	10	23	22
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	(249.604)	(638.403)	(3.485.337)
7) imposte sul reddito d'esercizio	32.998	-	(26.467)
8) utile (perdita) netto	(216.606)	(638.403)	(3.511.804)
9) ammortamenti e svalutazioni	(588.885)	(126.408)	(256.767)

(*) Si fa riferimento al valore della produzione

C) Criteri di valutazione

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

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti immobiliari detenuti

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

II.2 Strumenti finanziari quotati

Alla data del 31 dicembre 2024 il FIA non detiene strumenti finanziari quotati.

II.3 Strumenti finanziari derivati

In seguito alla stipula del contratto di finanziamento, la SGR, al fine di coprire il rischio di fluttuazione dei tassi, ha proceduto alla sottoscrizione di diversi contratti di derivati in funzione alle erogazioni delle varie tranches del finanziamento.

Per quanto sopra rappresentato, in linea con le erogazioni effettuate, si evidenzia quanto segue:

In particolare:

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

I principali termini e le condizioni originarie del contratto sono le seguenti:

- Tasso annuo IRS: 0,19%;
- Data effettiva: 31 dicembre 2019 (fino a tale data, il tasso di interesse è rappresentato dall'EURIBOR 6M);
- Prima *payment date*: 31 dicembre 2019;
- Nozionale: 100% della tranche A (Euro 20.000.000);
- Floor rate: - 2,90%;

- b. in data 24 giugno 2019, a seguito dell'erogazione pari ad Euro 43.200.000 avvenuta in data 18 giugno 2019, la SGR ha sottoscritto per conto del FIA un contratto di *Interest Rate Swap Plain vanilla* con MPS Capital Services Banca per le imprese S.p.A. che prevedeva la copertura del nozionale pari a Euro 43.200.000.

I principali termini e le condizioni originarie del contratto sono le seguenti:

- Tasso annuo IRS: - 0,191%;
- Data effettiva: 31 dicembre 2019 (fino a tale data, il tasso di interesse è rappresentato dall'EURIBOR 6M);
- Prima *payment date*: 31 dicembre 2019;
- Nozionale: 100% dell'erogazione avvenuta il 18 giugno 2019 (Euro 43.200.000);
- Floor rate: - 2,90%;

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

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

In data 28 giugno 2022, a seguito della cessione dell'immobile di Via Bagutta n. 20 sito in Milano, si era provveduto al rimborso del debito finanziario, allocato sulla porzione immobiliare ceduta, nei confronti di MPS Capital Services, di conseguenza alla data del 30

giugno si era venuto a determinare un disallineamento tra il valore complessivo del nozionale dei due derivati rispetto all'ammontare del debito finanziario residuo. Dopo aver preso contatti con la banca, al fine di poter procedere mediante accordi modificativi, sia per adeguare il nozionale dei due derivati al debito residuo nonché per allineare l'estensione di due anni del finanziamento alla durata dei derivati, si è provveduto in data 29 settembre 2022 all'estinzione anticipata dei due derivati in essere ed alla contestuale sottoscrizione di un nuovo contratto derivato.

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

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

Come riportato nel paragrafo 6. a) *financing*, in occasione del perfezionamento della vendita della piastra commerciale di Bologna, avvenuta in data 18 settembre 2024, il Fondo ha provveduto ad estinguere anticipatamente il finanziamento che era in essere con MPS Capital Services S.p.A. e si è pertanto provveduto contestualmente anche ad estinguere, in pari data, il derivato che era stato sottoscritto a copertura del finanziamento.

Alla data del 31 dicembre 2024 non risultano dunque sottoscritti contratti derivati da parte del Fondo.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

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

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (*)	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche (**)	Ulteriori informazioni(***)
					Canone €/m²(***)	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Bologna - Immobile Via de' Musei (Palazzo Salimbeni)	Commerciale	1926	128	-	-	-	-	2.409.668	-	Residue unità pertinenziali in quanto l'Asset è stato venduto in data 10 luglio 2024, alla Società Unicredit Leasing S.p.A
2	Bologna - Immobile Via de' Toschi (Palazzo Mainetti Sanmarchi)	Commerciale	1926	68	-	-	-	-	1.800.556	-	- quale parte acquirente - al solo scopo di concederla in locazione finanziaria alla società Innovative Solutions S.r.l., quale parte utilizzatrice per un importo di 30.000.000,00 di euro.
3	Reggello - Via Panciatichi 18 (ex Mall RE Invest)	Commerciale	2015	3.083	1.028,00	Affitto	02/02/2028	TMall RE	34.536.681	-	-
4	Reggello - Via Aretina (ex The Castle)	Commerciale	2015	3.827	861,36	Affitto	02/02/2028	TMall RE	22.061.931	-	-
5	Roma - Via di San Basilio	Uffici	1640	6.175	369,86	Affitto multitenant	Varie	Multitenant	41.474.620	-	-
Totali									102.283.456	-	

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

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

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

(****) dato relativo alle unità/pertinenze residue sugli asset di Bologna

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal FIA dall'avvio dell'operatività alla data del 31 dicembre 2024

Cespiti disinvestiti	Superficie Lorda	Quantità (Mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati (c)	Oneri sostenuti (d)	Risultato di investimento (e) (b-a)+(c-d)
			Data	Costo acquisto (*) (a)		Data	Ricavo di vendita (b)			
Bologna - via de Toschi		699	30/7/14	1.700.189	1.700.189	31/10/14	3.500.000	26.593	6.144	1.820.260
Bologna - via de Toschi		64	30/7/14	314.252	311.462	13/10/15	190.000	13.765	14.074	(124.561)
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	198.898	212.066	18/9/17	270.000	24.207	16.492	78.817
Bologna - via de Toschi		509	30/7/14	1.498.631	1.597.811	13/10/17	1.750.000	189.194	128.512	312.051
Bologna - via de Toschi		123	30/7/14	370.799	394.684	19/12/17	570.000	64.545	28.398	235.348
Bologna - via de Musei		266	30/7/14	764.847	756.326	14/12/16	950.000	78.616	35.700	228.069
Bologna - via de Musei		513	30/7/14	1.834.457	1.863.914	30/9/17	2.490.000	250.100	177.960	727.683
Bologna - via de Musei		92	30/7/14	272.363	281.506	29/12/17	370.000	63.018	33.396	122.559
Bologna - via de Musei		67	30/7/14	256.224	256.128	9/2/18	377.500	324.956	159.999	286.233
Bologna - via de Toschi		66	30/7/14	262.291	261.234	30/3/18	223.000	126.746	62.112	25.344
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	270.561	275.552	18/5/18	260.000	133.693	65.516	57.615
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	272.361	287.279	18/5/18	310.000	139.383	68.305	108.717
Bologna - via de Toschi		141	30/7/14	568.325	615.125	6/7/18	700.000	306.315	123.693	314.296
Bologna - via de Musei		96	30/7/14	369.905	399.214	9/10/18	345.000	521.553	233.136	263.512
Bologna - via de Musei		97	30/7/14	372.215	456.612	9/10/18	350.000	596.619	266.690	307.714
Bologna - via de Musei		113	30/7/14	433.032	615.930	11/10/18	417.000	804.893	359.789	429.072
Bologna - via de Toschi		68	30/7/14	211.143	255.532	31/1/19	263.000	169.058	61.490	159.425
Bologna - via de Musei		79	30/7/14	288.091	274.467	13/12/19	310.000	418.464	166.303	274.069
Bologna - via de Toschi		115	30/7/14	442.391	454.386	12/12/19	535.000	257.842	101.225	249.227
Bologna - via de Toschi		418	30/7/14	1.598.944	1.585.435	14/9/20	1.600.000	1.457.290	599.797	858.549
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	4/12/20	19.500	-	-	19.500
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	4/12/20	45.500	-	-	45.500
Bologna - via de Toschi		141	30/7/14	542.928	741.492	4/12/20	431.000	681.746	280.595	289.222
Bologna - via de Musei		174	30/7/14	548.134	543.276	30/12/20	550.000	1.694.635	716.838	979.663
Bologna - via de Musei		-	30/7/14	-	-	31/12/20	5.000	-	-	5.000
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	31/12/20	90.000	-	-	90.000
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	31/12/20	10.000	-	-	10.000
Bologna - via de Toschi		58	30/7/14	222.020	348.561	31/12/20	198.000	320.698	131.994	164.685
Bologna - via de Toschi		58	30/7/14	222.020	371.264	31/12/20	198.000	341.135	140.406	176.710
Bologna - via de Toschi		125	30/7/14	482.132	862.401	31/12/20	280.000	792.837	326.319	264.386
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	31/12/20	10.000	-	-	10.000
Bologna - via de Musei		128	30/7/14	370.455	370.486	31/3/21	402.000	1.561.293	703.115	889.723
Bologna - via de Toschi		-	30/7/14	-	-	31/3/21	80.000	-	-	80.000
Bologna - via de Toschi		52	30/7/14	233.890	218.706	9/9/21	307.000	182.274	64.249	191.135
Milano - via Mecenate 89		4.829	31/5/17	8.300.000	7.700.000	22/7/21	7.700.000	1.193.471	626.282	(32.811)
Milano - via Bagutta		2.188	12/12/18	34.000.000	35.500.000	28/6/22	35.500.000	-	1.809.353	(309.353)
Bologna - via de Toschi		76	30/7/14	319.651	306.288	10/10/22	280.000	366.467	105.776	221.040
Bologna - via de Toschi		187	30/7/14	786.705	853.391	31/12/22	720.000	1.021.063	294.716	659.643
Bologna - via de Toschi		178	30/7/14	724.706	725.898	22/6/23	761.000	1.011.314	285.844	761.764
Bologna - via de Toschi		37	30/7/14	150.866	278.797	22/6/23	143.750	210.520	59.482	143.922
Bologna - via de Toschi		111	30/7/14	452.638	1.015.004	22/6/23	431.250	631.673	178.478	431.807
Bologna - via de Musei (commerciale)		2.669	30/7/14	11.950.000	12.111.486	18/9/24	12.111.486	3.442.574	840.559	2.763.501
Bologna - via de Toschi (commerciale)		3.336	30/7/14	11.900.000	12.060.811	18/9/24	12.060.811	1.916.534	536.121	1.541.225
Bologna - via Clavature		864	26/6/15	6.055.550	5.827.703	18/9/24	5.827.703	3.402.522	495.318	2.679.357
Roma - via Sicilia		2.170	8/5/15	11.060.370	8.040.000	28/11/24	8.040.000	6.067.184	896.210	2.150.603
Totale				100.626.682	100.730.416		101.982.500	30.804.789	11.200.385	20.960.223

(*) Costo di acquisto più costi capitalizzati

Informazioni sulla redditività dei beni immobili

Fasce di scadenza dei contratti di locazione	Valore dei beni immobili ⁽¹⁾	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	% (*)
fino a 1 anno	6.350.000	756.186	-	756.186	14%
da oltre 1 a 3 anni			-	-	0%
da oltre 3 a 5 anni	77.200.000	4.804.558	-	4.804.558	86%
da oltre 5 a 7 anni			-	-	0%
da oltre 7 a 9 anni			-	-	0%
Oltre 9 anni			-	-	0%
A) Totale beni immobili locati	83.550.000	5.560.744	-	5.560.744	100%
B) Totale beni immobili non locati	1.116.882				

(*) Percentuale sull'importo totale dei canoni

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

II.5 Crediti

Il FIA non è titolare di Crediti al 31 dicembre 2024.

II.6 Depositi bancari

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2024 di depositi bancari.

II.7 Altri beni

Il FIA non dispone al 31 dicembre 2024 di altri beni.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione, per un totale di Euro 14.560.811, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile". La seguente tabella illustra le disponibilità del FIA suddivise tra i diversi c/c in essere alla data del 31/12/2024.

Descrizione	31/12/2024
SGSS c/c Libero 29744	10.193.025
SGSS BANCA - 26401 c. canoni	2.388.097
MPS CC 2816249	1.255.864
SGSS - 29931 c/c Variation Mar	531.486
SGSS c/c Proventi 29743	192.339
Totale	14.560.811

II.9 Altre attività

-La presente voce, pari a Euro 4.231.971 al 31 dicembre 2024 è composta dalle sottovoci elencate nella tabella seguente.

Voce	Descrizione	31/12/2024
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-
G2.	Ratei e risconti attivi	45.809
G3.	Risparmio di imposta	24.554
G4.	Altre	2.502.157
G5.	Crediti verso Locatari	1.659.451
Totale		4.231.971

Il dettaglio della sottovoce G4 è di seguito riportato:

Descrizione	31/12/2024
Fatture da emettere	2.455.283
Crediti diversi	44.448
Depositi cauzionali utenze	1.526
Nota di credito da ricevere	900
Totale	2.502.157

La sottovoce G5 "Crediti verso Locatari" rappresenta il credito netto verso gli inquilini per canoni di locazione. Il credito al lordo del fondo svalutazione crediti (pari ad Euro 991.715 è stato calcolato prendendo in considerazione sia le fatture già emesse che le fatture da emettere) è pari ad Euro 2.651.166. Si rappresenta che, tra tali crediti, l'importo più rilevante si riferisce al credito vantato verso la partecipata TMall RE per fatture emesse per un importo pari ad Euro 1.513.000, saldate interamente in data 10 febbraio 2025.

SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

III.1 Finanziamenti ricevuti

Si rimanda a quanto già descritto nella Relazione degli Amministratori paragrafo 6.a.

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

III.2 Pronti contro termine passivi, operazioni assimilate e quelle di prestito titoli

Alla data di chiusura della Relazione il FIA non presenta operazioni della specie.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2024.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Alla data della Relazione il FIA non presenta debiti verso i partecipanti.

III.5 Altre passività

La voce M "Altre passività" ammonta a complessivi Euro 753.810. La tabella riportata di seguito fornisce la composizione delle relative sottovoci.

Voce	Descrizione	31/12/2024
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	70.325
M2.	Debiti di imposta	17.919
M3.	Ratei e risconti passivi	135.964
M4.	Altre	529.602
M5.	Debiti per cauzioni ricevute	-
Totale		753.810

Il dettaglio della sottovoce M1 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2024
Provvigioni ed oneri Società di gestione	46.697
Provvigioni ed oneri Banca Depositaria	23.628
Totale	70.325

Il dettaglio della sottovoce M2 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2024
Erario c/ritenute d'acconto	17.919
Totale	17.919

Il dettaglio della sottovoce M3 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2024
Risconti pass. canoni e altri	135.964
Totale	135.964

Il dettaglio della sottovoce M4 è di seguito riportato.

Descrizione	31/12/2024
Depositi cauzionali passivi	200.000
Debiti verso fornitori	120.029
Debiti per fatture da ricevere	96.558
Debiti per fatture da ricevere REF	79.010
Debiti diversi	19.098
Debiti per fatture da ricevere pro forma	10.818
Debiti per interessi e oneri bancari su c/c	3.382
Anticipi da clienti	708
Totale	529.602

La voce debiti per fatture da ricevere per un totale di Euro 96.558 accoglie l'accantonamento di costi relativi a spese condominiali, valutazione dell'esperto indipendente, spese legali, spese per consulenze fiscali, per utenze, per il comitato consultivo nonché per gli altri vari oneri di gestione del fondo, mentre la voce debiti per fatture da ricevere REF per un totale di Euro 79.010 è principalmente relativa a spese di manutenzione, servizi agli immobili nonché consulenze tecniche eseguite sugli immobili di proprietà del FIA.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano di seguito le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del FIA tra l'avvio dell'operatività e la data della Relazione.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO OPPORTUNITA' ITALIA DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' - FINO AL 31 DICEMBRE 2024		
	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	144.365.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	144.365.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	(7.720.375)	- 5,35%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	(1.320.698)	- 0,91%
B. Risultato complessivo gestione immobili	19.234.073	13,32%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	-	-
E. Risultato complessivo gestione altri beni	-	-
F. Risultato complessivo gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	(11.439.405)	- 7,92%
I. Oneri di gestione complessivi	(25.035.718)	- 17,34%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(844.418)	- 0,58%
M. Imposte complessive		-
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(23.719.650)	- 16,43%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(3.066.876)	- 2,12%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	(50.846.191)	- 35,22%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2024	90.451.933	62,66%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		-2,06%

Sezione V – Altri dati patrimoniali*V.1 Impegni assunti dal FIA a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine*

Alla data della presente Relazione non vi sono fattispecie rientranti nella seguente categoria.

V.2 Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo di appartenenza della SGR

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

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

V.3 Investimenti in valuta estera

Il FIA non detiene attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'Unione Monetaria Europea.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Al 31 dicembre 2024 non sono presenti plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.

V.5 Garanzie ricevute

Al 31 dicembre 2024 il FIA ha ricevuto dai conduttori degli immobili fideiussioni per un importo complessivo pari ad Euro 250.000.

V.6 Ipoteche che incidono sugli immobili

Alla data del 31 dicembre 2024 non insistono ipoteche sugli immobili del FIA.

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

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate	-	-	(216.606)	-
1. di controllo	-	-	(216.606)	-
2. non di controllo	-	-	-	-
B. Strumenti finanziari non quotati	-	-	-	-
1. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. Titoli di debito	-	-	-	-
3. Parti di OICR	-	-	-	-
C. Strumenti finanziari quotati	-	-	-	-
1. Titoli di debito	-	-	-	-
2. Titoli di capitale	-	-	-	-
3. Parti di OICR	-	-	-	-

Sottovoce A.1. sono indicate le minusvalenze nette da valutazione relative alla partecipazione nella Tmall RE S.r.l. pari ad Euro 216.606.

Sottovoce A.2. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2024.

Sottovoce A.3. Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2024.

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

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce	
	risultati realizzati	risultati non	risultati realizzati	risultati non
Operazione su tassi di interesse:	255.609	-	-	-
<i>Future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
<i>Opzioni</i> su tassi e altri contratti simili				
<i>Swap</i> e altri contratti simili	255.609			
Operazione su titoli di capitale:	-	-	-	-
<i>Future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
<i>Opzioni</i> su titoli di capitale e altri contratti simili				
<i>Swap</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni:	-	-	-	-
<i>Future</i>				
<i>Opzioni</i>				
<i>Swap</i>				

Sezione II – Beni immobili

Il risultato economico negativo della gestione del patrimonio immobiliare per Euro 3.767.397 è dettagliato nella seguente tabella.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI	-	3.841.990	-	-	2.474.910
1.1 Canoni di locazione non finanziaria	-	3.808.588	-	-	1.765.649
1.2 Canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 Altri proventi	-	33.402	-	-	709.261
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-	400.000	-	-	(310.000)
2.1 Beni Immobili	-	400.000	-	-	(310.000)
2.2 Diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	(7.444.784)	-	-	(1.000.000)
3.1 Beni Immobili	-	(7.444.784)	-	-	(1.000.000)
3.2 Diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	(929.797)	-	-	(510.166)
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. IMU, TASI E ALTRE IMPOSTE INDIRETTE	-	(135.700)	-	-	(153.850)
TOTALE GESTIONE BENI IMMOBILI	-	(4.268.291)	-	-	500.894

Si evidenzia che, per quanto riguarda i complessi immobiliari siti in Bologna, costituiti per buona parte del 2024 sia da unità residenziali che commerciali, i dati riportati nella tabella di cui sopra sono stati allocati interamente nella categoria "immobili commerciali" secondo il principio di prevalenza.

Sezione III – Crediti

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

Sezione IV – Depositi bancari

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

Sezione V – Altri Beni

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

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari*VI.1 Risultato della gestione cambi*

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

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

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

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Nel corso dell'esercizio sono stati corrisposti interessi passivi sul finanziamento ipotecario verso Banca Monte dei Paschi di Siena SpA (estinto integralmente in data 18 settembre 2024) per Euro 1.616.504.

VI.4 Altri oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio il FIA ha sostenuto oneri finanziari pari ad Euro 85.256 per *l'agency fee* da corrispondere alla banca finanziatrice, per i costi di estinzione anticipata del derivato nonché per gli interessi passivi sui depositi cauzionali.

Sezione VII – Oneri di Gestione

La voce "Oneri di gestione", pari a Euro 1.728.085 è dettagliata nella seguente tabella:

Descrizione	31/12/2024
Provvigione di gestione SGR	1.335.020
Costo per il calcolo del valore della quota	22.628
Commissioni del depositario	23.627
Oneri per esperti indipendenti	16.600
Spese pubblicazione prospetti ed informativa al	11.575
Altri oneri di gestione	265.627
Spese di quotazione	53.008
TOTALE ONERI DI GESTIONE	1.728.085

Le voci principali sono:

- sottovoce "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi Euro 1.357.648, che accoglie il costo a carico del FIA derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR calcolate con le modalità previste dal regolamento di gestione (cfr. art. 16.1 a) del Regolamento) a cui è stato scorporato il valore del costo sostenuto per il calcolo del valore della quota pari ad Euro 22.628.
- sottovoce "Altri Oneri di gestione" per un totale pari ad Euro 265.627, che è costituita prevalentemente dagli oneri per spese professionali (legali, revisione, notarili, fiscali, consulenze varie), spese per il comitato consultivo, spese per specialist, nonché dagli altri oneri di gestione sostenuti dal FIA nel corso dell'esercizio.

VII.1 Costi sostenuti nell'esercizio

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.335	1,42%	1,46%					
* provvigioni di base	1.335	-	-					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	23	0,02%	0,02%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-	-						
4) Compenso del depositario	24	0,03%	0,03%					
5) Spese di revisione del Fondo	30	0,03%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	-	-					
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	17	0,02%	0,02%					
8) Oneri di gestione degli immobili	1.713	1,82%	1,88%					
9) Spese legali e giudiziarie	-	-						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	12	0,01%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo								
- spese varie	124	0,13%						
- spese notarili	7	0,01%						
- spese legali	138	0,15%						
- altre consulenze	12	0,01%						
- consulenze fiscali	8	0,01%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	3.441	3,67%						
12) Provvigioni di incentivo	-	-						
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	-							
di cui:	-							
- su titoli azionari	-							
- su titoli di debito	-							
- su derivati	-							
- altri (da specificare)	-							
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	1.702							
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	-						
TOTALE SPESE	5.142	5,48%						

(*) Calcolato come media del periodo

Provvigioni di base

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

La commissione di gestione (di seguito, la "Commissione di Gestione") a favore della Società di Gestione pari all'1,50% su base annua *pro rata temporis* giornaliero del Valore Complessivo Netto del FIA, quale risulta dalla relazione di gestione annuale del FIA, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto al costo storico dei beni non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. La Commissione di Gestione include il costo sostenuto per il calcolo del Valore Unitario delle Quote, pari al massimo allo 0,025% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate. La Commissione di Gestione viene calcolata in via provvisoria all'inizio dell'esercizio di riferimento sulla base del Valore Complessivo Netto del FIA risultante dalla più recente relazione di gestione annuale del FIA e viene corrisposta alla Società di Gestione con cadenza mensile, con valuta ultimo giorno lavorativo di ciascun mese, a partire dal mese in cui si procede al richiamo degli impegni, nella misura di 1/12 dell'importo annuo spettante. Alla data di approvazione della relazione di gestione annuale dell'esercizio di riferimento si determina, sulla base del Valore Complessivo Netto del FIA risultante da detta relazione, il compenso da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati allo stesso titolo nel corso dell'esercizio di riferimento: le somme dovute alla SGR sono prelevate dal patrimonio del FIA; le somme dovute dalla SGR sono trattenute dalle rate successive della Commissione di Gestione, sino a concorrenza dell'importo da restituire. Per il primo esercizio del FIA, il compenso è pari all'1,50% del valore nominale complessivo delle quote in circolazione al termine del richiamo degli impegni di cui all'articolo 27, salvo conguaglio successivo; la Commissione di Gestione è

dovuta sino alla chiusura della procedura di liquidazione del FIA di cui all'articolo 32. Fermo restando che nel caso di investimento in parti di OICR promossi o gestiti dalla stessa SGR o da altre SGR del gruppo di appartenenza (di seguito "OICR Collegati") non sono a carico del FIA eventuali commissioni di sottoscrizione e rimborso, dal compenso della SGR è dedotta la remunerazione complessiva che il gestore degli OICR Collegati percepisce pro rata temporis giornaliero (provvigione di gestione, provvigione di incentivo, ecc.) in conformità alle disposizioni normative pro tempore vigenti.

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

VII.2 Provvigioni di incentivo

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

(1) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito il "Risultato Complessivo del FIA"):

(i) dell'ammontare dell'attivo netto del FIA liquidato e (ii) dei Proventi distribuiti ai sensi dell'articolo 15 e dei rimborsi parziali di Quote a fronte di disinvestimenti effettuati ai sensi dell'articolo 28; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta su base annuale ad un tasso pari al 5% (cinque per cento), che esprime il tasso interno di rendimento obiettivo del FIA, dalla data di pagamento di ciascuna di tali somme alla data di liquidazione del FIA;

(2) si calcola il "Valore Iniziale del FIA" pari alla somma di tutti gli importi versati dai Partecipanti capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta su base annuale ad un tasso pari al 5% (cinque per cento), che esprime il tasso interno di rendimento obiettivo del FIA, fra la data di esecuzione dei versamenti e la data della delibera di liquidazione del FIA;

(3) si calcola la differenza tra il Risultato Complessivo del FIA ed il Valore Iniziale del FIA, capitalizzato ai sensi del precedente punto (2) (di seguito, il "Rendimento Complessivo in Eccesso");

(4) la SGR ha diritto a percepire un ammontare pari al 15% (quindici per cento) del Rendimento Complessivo in Eccesso;

Si evidenzia che al 31 dicembre 2024 non si registra alcuna commissione di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

Si informa che al 31 dicembre 2024 il personale della SGR era composto da n. 24 unità (di cui una risorsa in stage) la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva, includendo anche l'Amministratore Delegato e il Direttore Generale, ammonta ad Euro 1.490.827, di cui Euro 1.318.227 riferiti alla componente fissa ed Euro 172.600 alla componente variabile (questa riferita al sistema incentivante dell'anno 2023); il FIA non ha corrisposto *carried interest*.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale coinvolto nella gestione e attribuibile al FIA è ammontata ad Euro 121.301 di cui Euro 107.532 riferiti alla componente fissa ed Euro 13.769 alla componente variabile.

La retribuzione annua lorda totale delle categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi del Regolamento congiunto, allegato 2, par. 3, è risultata la seguente:

- vertice aziendale o persone che riportano al vertice aziendale: Euro 439.508;
- responsabili delle funzioni di controllo: Euro 112.642;
- altri risk-takers: Euro 171.668.

La proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al FIA rispetto al totale della remunerazione della SGR risulta del 8,1% ed è riferita a n. 22 beneficiari.

Si evidenzia che la retribuzione annua totale del personale coinvolto nella gestione e attribuibile al FIA e la proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al FIA rispetto al totale della remunerazione della SGR sono state calcolate sulla base di una stima dell'impegno di ciascun dipendente della SGR a favore del FIA nel corso dell'esercizio e della complessità del FIA rispetto agli altri gestiti dalla SGR stessa.

La componente fissa lorda annua della remunerazione è calcolata secondo gli accordi contrattuali con i beneficiari e in relazione a quanto previsto dal CCNL applicato di volta in volta vigente.

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

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce si compone come di seguito esposto.

ALTRI RICAVI ED ONERI	31/12/2024
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide:	
Interessi Attivi su disp. Liquide	273.638
L2. Altri ricavi:	
Sopravvenienze attive	87.392
L3. Altri oneri:	
Sopravvenienze passive	(33.211)
Spese e commissioni bancarie	(4.040)
Sanzioni	(110)
Interessi passivi di mora	(91)
Totale altri ricavi e oneri	323.578

Sezione IX– Imposte

Nel presente esercizio tale voce non risulta essere movimentata.

Regime tributario del FIA

Imposte sui redditi

Dal 1° gennaio 2004, in seguito alle modifiche al regime tributario introdotte dagli art. 31 e 41-bis del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, i FIA immobiliari non sono soggetti alle imposte sui redditi e all'IRAP.

Ai FIA immobiliari non si applicano inoltre le ritenute previste sugli interessi dei depositi e conti correnti bancari e postali, sulle operazioni di riporto, pronti contro termine e prestito titoli, sui dividendi e sugli altri redditi di capitale, quali interessi su obbligazioni.

Imposte indirette e I.V.A.

Ai sensi dell'art. 8 del D.L. 351/2001, la SGR è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del FIA. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avvengono separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della SGR, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la SGR e i FIA dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al FIA.

La conversione in legge del D.L.g.s n.223/06, ha introdotto diverse modifiche al meccanismo di imposizione indiretta relativa alle operazioni di compravendita e locazione (anche finanziaria) di immobili, applicabili anche ai FIA immobiliari.

In via generale, la nuova *ratio* consiste nell'applicazione di un regime di esenzione, fatte salve particolari ipotesi in cui è obbligatorio applicare l'imposta sul valore aggiunto con le aliquote di legge ed altre in cui è lasciata la facoltà, al soggetto attivo, di esercitare o meno l'opzione per l'applicazione del tributo. Restano comunque applicabili in tutti i casi di cessione e/o locazione di immobili le imposte di registro in misura fissa e/o proporzionali, indipendentemente dal regime I.V.A. applicato.

Il c.d. "Decreto Sviluppo" (decreto legge n.83/2012 – di seguito "Decreto") entrato in vigore il 26 giugno 2012 e convertito con legge il 7 agosto 2012 ha, *inter alia*, riformato il regime IVA delle locazioni e delle cessioni immobiliari (novellando l'art.10, comma 1, n.8, 8 bis e 8 *ter* del DPR n.633/1972). Per quanto concerne più specificamente le locazioni di fabbricati strumentali, le nuove norme hanno previsto la possibilità generalizzata di assoggettare ad IVA i relativi canoni mediante opzione espressamente manifestata nel contratto di locazione. In assenza di tale opzione, la locazione di fabbricati strumentali è sempre esente IVA.

Il Decreto ha altresì esteso l'applicazione di tale regime fiscale (ossia di "esenzione IVA" fatta salva l'espressa opzione per l'IVA in contratto) anche alle locazioni di fabbricati abitativi effettuate dalle imprese costruttrici / ristrutturatrici ed alle locazioni di fabbricati abitativi destinati ad alloggi sociali.

Tra le altre novità di rilievo introdotte dal Decreto in tema di fiscalità immobiliare devono inoltre ricordarsi:

- ✓ il regime di imponibilità IVA su opzione applicabile alle cessioni di fabbricati abitativi effettuate dall'impresa costruttrice (o ristrutturatrice) dopo 5 anni dall'ultimazione dei lavori; qualora l'acquirente sia soggetto IVA, l'applicazione dell'IVA avviene, in tali circostanze, con il meccanismo del c.d. *reverse charge*;
- ✓ il regime di imponibilità IVA (non *ex lege* ma su opzione) applicabile alle cessioni di fabbricati strumentali effettuati da imprese (diverse dall'impresa costruttrice / ristrutturatrice); in caso di opzione, l'applicazione dell'IVA avviene con il meccanismo del c.d. *reverse charge*.

Conferimenti

Alle plusvalenze realizzate all'atto di conferimento (apporto) di immobili ai FIA immobiliari può applicarsi, in luogo della tassazione ordinaria, un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP con l'aliquota del 20%.

Tassazione dei partecipanti

Sui proventi di cui all'art 44, comma 1, lettera g) del testo unico delle imposte sui redditi, derivanti dalla partecipazione ai FIA immobiliari, la SGR (o l'intermediario qualora le quote siano immesse in un sistema di deposito accentrato) opera una ritenuta del 26⁸ per cento.

Sono pertanto ritenuti imponibili ai fini della ritenuta:

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

⁸ Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

La ritenuta è a titolo di acconto per i percipienti che esercitano attività d'impresa, mentre è a titolo d'imposta per gli altri soggetti. Essa non è operata sui proventi percepiti dai FIA di previdenza complementare e dagli OICR istituiti in Italia, inoltre su quelli percepiti dagli stessi soggetti esteri istituiti e residenti in Paesi che consentano un adeguato scambio di informazioni (i cosiddetti Paesi "white list").

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

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

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

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni⁹, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela¹⁰ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di FIA immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo.

⁹ L'Agenzia delle Entrate ha fornito, con la Circolare n.48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

¹⁰ Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "cliente" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di "Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

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

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

Parte D - Altre Informazioni

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

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

Di seguito, si indicano gli incarichi conferiti dalla SGR all'Esperto Indipendente del FIA, Colliers.

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

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

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

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

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

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

Le relazioni di stima dell'Esperto Indipendente relative alla determinazione del valore di mercato dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari non quotate di proprietà del FIA sono redatte sulla base dei criteri di valutazione definiti dalla SGR in conformità a quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 2 del Provvedimento Bdl del 19 gennaio 2015, come nel tempo modificato e integrato (il "Provvedimento").

Al fine di garantire il rispetto da parte dell'Esperto Indipendente dei criteri di valutazione definiti dalla SGR, il CdA verifica la corretta applicazione degli stessi, sulla base delle informazioni rese dalla funzione Evaluation Real Estate. La funzione verifica eventuali profili di criticità nell'applicazione dei criteri, prima che il CdA proceda all'approvazione degli stessi, valutandone la coerenza rispetto a quanto previsto dal Provvedimento e dalla procedura interna relativa al processo di valutazione.

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

- le politiche, le procedure e i criteri di valutazione degli asset facenti parte del patrimonio dei FIA;
- l'individuazione della funzione preposta alla valutazione dei beni e i presidi finalizzati sia a garantirne l'indipendenza funzionale-gerarchica rispetto alle unità aziendali preposte alle attività di business della SGR e di gestione dei FIA, sia a prevenire i conflitti di interessi del personale addetto a tale funzione;
- tutti gli aspetti relativi alle attività dell'Esperto Indipendente, quali (i) selezione, (ii) conferimento dell'incarico, (iii) contenuto minimo dei contratti, (iv) pubblicità dell'affidamento dell'incarico, (v) processo di valutazione degli asset;
- le modalità di verifica dell'adeguatezza del processo valutativo, anche in relazione alla corretta applicazione dei criteri utilizzati nelle relazioni di stima redatte dagli Esperti Indipendenti, al fine di fornire al CdA tutti gli elementi utili per sottoporre gli elaborati ad analisi critica e potersene eventualmente discostare;
- le attività di riesame periodico delle politiche e delle procedure di valutazione;
- le responsabilità degli organi di gestione e controllo della SGR con riferimento al rispetto del processo di valutazione.

Detta procedura è stata elaborata tenendo conto della normativa e degli indirizzi di vigilanza vigenti, nonché, nei limiti in cui restano applicabili, attese le previsioni di cui al Decreto ministeriale 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'art. 39 del TUF, come modificato dalla Legge 30 dicembre 2018, n. 145, delle indicazioni rese dalle Linee Guida di Assogestioni relative al rapporto tra le SGR e gli Esperti Indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari non quotate.

c. Ulteriori informazioni

- Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: soft commission).
- Non sono stati stipulati prestiti per finanziare eventuali operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.
- Non si è verificato alcun cambiamento rilevante ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) 231/13.
- Le eventuali operazioni riguardanti i beni immobili sono state descritte nella Relazione degli amministratori o in nota integrativa.
- Non sono stati stipulati accordi in esclusiva per l'attività di property e facility management con soggetti che abbiano conferito o venduto beni al fondo.
- Non è previsto l'utilizzo del Prime Broker.
- Il FIA non detiene asset oggetto di meccanismi speciali a causa della loro natura illiquida.
- Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13 si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione il NAV del FIA è positivo, il livello di leva finanziaria utilizzata, calcolato con il metodo degli impegni risulta e pari a 1,01 mentre lo stesso calcolato con il metodo lordo risulta pari a 0,85.
- La SGR non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento.

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Diego Freddi

Roma, 28 febbraio 2025

Allegato

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

*Relazione introduttiva
3° Aggiornamento Semestrale*

Fondo OPI

31/12/2024

Prepared by:

Colliers Valuation Italy S.r.l

Prepared for:

Torre SGR S.p.A.

COLLIERS VALUATION ITALY S.R.L.

Corso Matteotti 10
20121 Milano

Partita IVA 06 180000967
colliers.com

Table of Contents

1	Executive summary	4
2	Introduction.....	5
2.1	<i>Oggetto e finalità dell'incarico.....</i>	5
2.2	<i>Basi di Valore.....</i>	6
2.3	<i>Limiti e Vincoli</i>	8
2.4	<i>Conflitti di interesse</i>	9
2.5	<i>Assicurazioni.....</i>	9
2.6	<i>Riservatezza</i>	10
2.7	<i>Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento.....</i>	11
2.8	<i>Indipendenza delle parti</i>	12
2.9	<i>Unità di misura</i>	12
2.10	<i>Data di riferimento</i>	12
2.11	<i>Sopralluoghi</i>	12
3	Descrizione Generale del Fondo	13
4	Valutazione	14
4.1	<i>Teoria e pratica nel settore immobiliare.....</i>	14
4.2	<i>Report di Valutazione</i>	15
4.3	<i>Tassi.....</i>	15
5	Conclusioni	18
	Allegato 1	20

1 Executive summary

FONDO OPI

PROPRIETÀ

Alla data del 31 dicembre 2024, gli immobili risultano di proprietà del "Fondo OPI" gestito da Torre SGR SpA.

PREMESSA DI VALUTAZIONE

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

VALUTAZIONE

VALORE DI MERCATO 84.783.000 €

DATA DI VALUTAZIONE 31/12/2024

2 Introduction

2.1 Oggetto e finalità dell'incarico

In conformità all'incarico da voi conferito ed in ottemperanza al D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e successive modifiche ed integrazioni e del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II e ss.mm.ii., nonché delle linee guida di Assogestioni del 27 maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010, Colliers ha effettuato, per una verifica semestrale, la relazione di stima del patrimonio immobiliare Fondo OPI fondo destinato ad un pubblico retail, gestito da Torre SGR SpA., relativa al terzo aggiornamento semestrale dei n.14 immobili facenti parte del Fondo e siti nei Comuni di Roma (RM), Bologna (BO) e Reggello (FI).

Lo scopo delle valutazioni è di determinare:

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

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

Si conferma che:

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

2.2 Basi di Valore

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

La valutazione sarà redatta sulla base del Market Value.

Il **Valore di Mercato** è definito nel paragrafo 30.1 dell'IVS 104 come: *"l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni."* (RICS Valuation – Global Standards, gennaio 2022). Per "Valore di Mercato" si intende l'equo ammontare (prezzo) al quale un bene immobile, ad una certa data, potrebbe ragionevolmente essere trasferito da una parte cedente ad una acquirente, nessuna delle due forzate a vendere o comprare, entrambe pienamente a conoscenza di tutti i fattori di rilievo relativi alla proprietà in esame, dei suoi possibili usi, delle sue caratteristiche e delle esistenti condizioni di mercato. Il prezzo di cessione del bene sarà pertanto determinato in condizioni normali di vendita, che si manifestano allorquando:

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

Il **Canone di Mercato** è definito nel paragrafo 40.1 dell'IVS 104 come: *"l'ammontare stimato a cui un immobile dovrebbe essere locato alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a"*

condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".

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

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

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

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

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

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

2.3 Limiti e Vincoli

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

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

Per maggior dettaglio si rimanda ai singoli report.

- **Consistenze:** Le superfici sono state fornite dalla Committenza ed in accordo con la stessa, non sono state eseguite verifiche in fase di sopralluogo;
- **Titolo di proprietà:** la valutazione è basata sulle informazioni fornite dalla Committenza. Se non specificato il contrario, si è assunto che la Committenza goda o godrà di regolari titoli di proprietà e che non vi siano diritti di terzi, obbligazioni, vincoli e/o pesi e/o liti in corso che possano o potranno incidere sul godimento del bene;

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

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

2.4 Conflitti di interesse

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

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

2.5 Assicurazioni

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

2.6 Riservatezza

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.7 Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento

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

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

2.8 Indipendenza delle parti

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

2.9 Unità di misura

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

2.10 Data di riferimento

Il presente lavoro intende riferirsi alla data del 31/12/2024. Ogni indicazione che emergerà nel lavoro, se non diversamente indicata, sarà quindi da riferirsi a tale data.

2.11 Sopralluoghi

I sopralluoghi degli immobili, sono stati effettuati in modalità full nei mesi di ottobre e dicembre 2024 al fine di identificare le seguenti variabili:

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

3 Descrizione Generale del Fondo

Il patrimonio immobiliare del Fondo è costituito da n.14 immobili a destinazione prevalente Retail.

Di seguito l'elenco degli immobili oggetto di valutazione:

N.	Address	City	Province	Region	Surface	GLA	Use	Metodologia Valutativa
1	Via Aretina - Blocco 1 EX The Castle	Reggello	FI	Toscana	mq 1,564	mq 1,343	Retail	DCF
2	Via Aretina - Blocco 2 EX The Castle	Reggello	FI	Toscana	mq 2,264	mq 1,755	Retail	DCF
3	Via Panciatici - Blocco 1 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 379	mq 302	Retail	DCF
4	Via Panciatici - Blocco 2 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 435	mq 329	Retail	DCF
5	Via Panciatici - Blocco 3 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 496	mq 349	Retail	DCF
6	Via Panciatici - Blocco 4 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 475	mq 384	Retail	DCF
7	Via Panciatici - Blocco 5 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 363	mq 275	Retail	DCF
8	Via Panciatici - Blocco 6 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 615	mq 453	Retail	DCF
13	Via De' Musei (Vendita frazionata)	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 128	mq 117	Commerciale/vendita frazionata	Comparativo
14	Via De' Toschi (Vendita frazionata)	Bologna	BO	Emilia Romagna			Posti Auto/Posti Moto/vendita frazionata	Comparativo
15	Via Panciatici - Blocco 7	Reggello	FI	Toscana	mq 97	mq 89	Retail	DCF
16	Via Panciatici - Blocco 8	Reggello	FI	Toscana	mq 154	mq 132	Retail	DCF
17	Via Panciatici - Blocco 9	Reggello	FI	Toscana	mq 69	mq 57	Retail	DCF
18	Via Di San Basilio 72	Roma	RM	Lazio	mq 6,175	mq 4,338	Office	DCF
Total					sqm 22,253	sqm 16,019		

Si evidenzia che nell'arco del secondo semestre 2024 è avvenuta la vendita di n.4 immobili in particolare si tratta di Roma Via Sicilia 194, Bologna via De' Musei, Via De' Toschi 7/9 e Via Clavature.

4 Valutazione

4.1 Teoria e pratica nel settore immobiliare

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

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

- la valutazione al **costo di costruzione**, che esprime il valore di un bene in funzione dei costi necessari per la sua riproduzione o sostituzione, opportunamente deprezzato in funzione dell'età, delle condizioni generali, dell'obsolescenza funzionale, economica o ambientale e di tutti gli altri fattori di vetustà considerati rilevanti. Il valore di un bene può identificarsi nel costo di ricostruzione deprezzato quando non esiste un mercato di beni analoghi ed il valore può essere espresso come costo attuale di ricostruzione. La determinazione del valore al costo di costruzione si estrinseca in tre momenti fondamentali: la valutazione dell'area, la stima del costo di costruzione dell'edificio e la stima dei fattori di apprezzamento/deprezzamento;
- la valutazione per **comparazione dei prezzi** (criterio sintetico-comparativo), definito come "un approccio che fornisce un'indicazione del valore comparando il bene in oggetto con beni identici o simili per i quali siano disponibili informazioni sui prezzi" (RICS Valuation – Global Standards, gennaio 2022). Tale metodo esprime il valore di un bene in funzione dei prezzi medi di vendita rilevati sui mercati locali tenuto conto delle caratteristiche specifiche dei singoli cespiti. I prezzi ai quali viene fatto riferimento sono ricavati da transazioni comparabili per tipologia, localizzazione e funzioni d'uso del bene. L'applicazione dell'approccio di comparazione deve operativamente prendere spunto da due obiettivi: la definizione di un campione di beni omogenei e la rilevazione dei prezzi di scambio; devono inoltre essere stimati i fattori di apprezzamento/deprezzamento; l'utilizzo di tale metodo si esplicita nella determinazione di valori medi al metro quadro desunti da transazioni di mercato;
- la valutazione **reddituale-finanziaria**, definito come "un approccio che fornisce un'indicazione del valore trasformando i futuri flussi di cassa in un valore attuale (RICS Valuation – Global Standards, gennaio 2022). Tale metodo determina il valore di un bene in funzione dei flussi di reddito o di cassa, che sarà in grado di generare. L'approccio reddituale si basa sull'assunto

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

4.2 Report di Valutazione

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

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

4.3 Tassi

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

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

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

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

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

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

Fattori Economici:

- **Tasso di inflazione:** per gli anni successivi si è adottato un tasso inflattivo convenzionalmente pari al 2,00%, in conformità al livello obiettivo desiderato dalla Banca Centrale Europea nel medio periodo;
- **Euribor a 6 mesi:** così come pubblicato dal European Money Markets Institute; Tali valori sono stati rilevati dal Sole 24 Ore, pubblicazione del 30/11/2024, tassi con data valuta del 03/12/2024;
- **BTP - Buoni del Tesoro Poliennali:** rendimento medio mensile degli ultimi 5 anni dei BTP con data di scadenza coincidente a quella del modello valutativo. Tali valori sono stati rilevati dalle serie storiche del mercato finanziario. Si evidenzia che la media considera da dicembre 2019 a novembre 2024 (fonte:<https://it.investing.com/rates-bonds/italy-government-bonds>).

Fattori di Debito:

- **Euribor a 6 mesi (senza inflazione):** così come pubblicato dal European Money Markets Institute, calcolato al netto dell'inflazione;
- **Spread investment risk:** basato sulla pratica di mercato e modellato sulle caratteristiche dell'asset dal punto di vista di un ipotetico creditore; nel processo di determinazione, si è preso in considerazione la tipologia dell'asset, la liquidità del mercato e la fattibilità del progetto. Si assume generalmente un tasso minimo del 1,25% per il residenziale/progetti core plus fino a un massimo di 4% per sviluppi/investimenti opportunistici. Si è adottato un tasso dell'2,50%;

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

Fattori di Capitale:

- **Premium Risk:** basato sulla pratica di mercato e modellato sulle caratteristiche dell'asset dal punto di vista di un ipotetico acquirente. Nel processo di determinazione si è preso in considerazione la tipologia dell'asset e il rischio generale del progetto. Tali rischi hanno un impatto sul tasso, che spazia da un minimo del 1,25% ad un massimo del 17%. Generalmente, per investimenti sicuri si adottano tassi al di sotto del 10%, mentre progetti aggressivi sono quotati tra il 10% e il 17%; si assumono tassi tra il 2,5% e il 8,50% per investimenti core e core plus, 8%/12% per progetti value added e oltre il 12% per investitori opportunistici. Gli sviluppi sono generalmente quotati intorno al 15%.

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

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

5 Conclusioni

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

84.783.000 €

(Euro Ottanta Quattro Milioni Settecento Ottanta Tre Mila/00)

N.	Address	City	Province	Region	Market Value 31/12/2024	Market Value 30/06/2024	Delta % *	Delta Portafoglio %
1	Via Aretina - Blocco 1 EX The Castle	Reggello	FI	Toscana	7.250.000,00	7.700.000,00	-5,84%	-5,84%
2	Via Aretina - Blocco 2 EX The Castle	Reggello	FI	Toscana	6.300.000,00	6.700.000,00	-5,97%	-5,97%
3	Via Panciatichi - Blocco 1 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	3.350.000,00	3.500.000,00	-4,29%	-4,29%
4	Via Panciatichi - Blocco 2 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	4.100.000,00	4.200.000,00	-2,38%	-2,38%
5	Via Panciatichi - Blocco 3 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	3.550.000,00	3.750.000,00	-5,33%	-5,33%
6	Via Panciatichi - Blocco 4 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	5.350.000,00	4.400.000,00	21,59%	21,59%
7	Via Panciatichi - Blocco 5 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	2.800.000,00	2.950.000,00	-5,08%	-5,08%
8	Via Panciatichi - Blocco 6 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	4.950.000,00	5.050.000,00	-1,98%	-1,98%
9	Via Sicilia 194	Roma	RM	Lazio		8.040.000,00		-100,00%
10	Via De' Musei	Bologna	BO	Emilia Romagna				
11	Via De' Toschi 7/9	Bologna	BO	Emilia Romagna		30.000.000,00		-100,00%
12	Via Clavature	Bologna	BO	Emilia Romagna				
13	Via De' Musei (Vendita frazionata)	Bologna	BO	Emilia Romagna	213.000,00	250.000,00	-14,80%	-14,80%
14	Via De' Toschi (Vendita frazionata)	Bologna	BO	Emilia Romagna	270.000,00	270.000,00	0,00%	0,00%
15	Via Panciatichi - Blocco 7	Reggello	FI	Toscana	1.100.000,00	1.150.000,00	-4,35%	-4,35%
16	Via Panciatichi - Blocco 8	Reggello	FI	Toscana	1.400.000,00	1.500.000,00	-6,67%	-6,67%
17	Via Panciatichi - Blocco 9	Reggello	FI	Toscana	600.000,00	650.000,00	-7,69%	-7,69%
18	Via Di San Basilio 72	Roma	RM	Lazio	43.550.000,00	41.800.000,00	4,19%	4,19%
Total					84.783.000 €	121.910.000 €	1,09%	-30,45%

* A parità di perimetro

Si evidenzia che nell'arco del secondo semestre 2024 è avvenuta la vendita di n.4 immobili in particolare si tratta di Roma Via Sicilia 194, Bologna via De' Musei, Via De' Toschi 7/9 e Via Clavature.

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

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

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 4, del Decreto Ministeriale n. 30 del 5 marzo 2015, si allega copia della lettera di incarico (Allegato 1). Inoltre, ai sensi e per gli effetti dell'art. 16, comma 5, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, tutti i soggetti sotto indicati sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 del medesimo art. 16.

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

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

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

Colliers Valuation Italy S.r.l.

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

Arch. Giuseppe Bonomi MRICS

Allegato 1



Spett.le

Colliers Valuation Italy Srl

Via/Piazza Corso Matteotti n. 10

20121 – Milano

Alla c.a. Arch. Bonomi Giuseppe

Roma, 5 febbraio 2024

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

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

Egregi Signori,

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

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

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

Distinti saluti.

TORRE SGR
Fondo Opportunità Italia
Il Direttore Generale
Diego Freddi



TORRE SGR S.p.A. - VIA BARBERINI, 50 - 00187 ROMA (sede legale)
Socio Unico Fortezza Re S.&R.L.
Roma Tel +39 06 8781 8200

Email: info@torresgr.com - torresgr@court.torresgr.com - www.torresgr.com
Capitale Sociale: € 3.200.000,00 i.v. - Codice Fiscale, Partita IVA ed iscrizione nel registro delle Imprese: n. 08750411004
Iscritta al n. 95 dell'Albo di cui all'art. 35 del D.lgs. n. 58/1998 - Sezione Gestori di FIA

OPPORTUNITA ITALIA

0000037 - U

06/02/2024

Colliers Valuation Italy S.r.l.

Valuation

Corso Matteotti 10

20121 Milano

www.colliers.com/it





Quick Sale Value
3° Aggiornamento Semestrale

Fondo OPI

31/12/2024

Prepared by:

Colliers Valuation Italy S.r.l

Prepared for:

Torre SGR S.p.A.



COLLIERS VALUATION ITALY S.R.L.

Corso Matteotti 10
20121 Milano

Partita IVA 06 180000967
colliers.com

Table of Contents

1	Executive summary	4
2	Introduction	5
2.1	<i>Oggetto e finalità dell'incarico</i>	5
2.2	<i>Basi di Valore</i>	6
2.3	<i>Limiti e Vincoli</i>	8
2.4	<i>Conflitti di interesse</i>	9
2.5	<i>Assicurazioni</i>	9
2.6	<i>Riservatezza</i>	9
2.7	<i>Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento</i>	11
2.8	<i>Indipendenza delle parti</i>	12
2.9	<i>Unità di misura</i>	12
2.10	<i>Data di riferimento</i>	12
2.11	<i>Sopralluoghi</i>	12
3	Descrizione Generale del Fondo	13
4	Valutazione	14
4.1	<i>Teoria e pratica nel settore immobiliare</i>	14
4.2	<i>Quick Sale Value</i>	15
5	Conclusioni	17

1 Executive summary

FONDO OPI

PROPRIETÀ

Alla data del 31 dicembre 2024, gli immobili risultano di proprietà del "Fondo OPI" gestito da Torre SGR SpA.

PREMESSA DI VALUTAZIONE

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

VALUTAZIONE

VALORE DI MERCATO 84.783.000 €

QUICK SALE VALUE 70.041.000 €

2 Introduction

2.1 Oggetto e finalità dell'incarico

In conformità all'incarico da voi conferito ed in ottemperanza al D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e successive modifiche ed integrazioni e del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II e ss.mm.ii., nonché delle linee guida di Assogestioni del 27 maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010, Colliers ha effettuato, per una verifica semestrale, la relazione di stima del patrimonio immobiliare Fondo OPI fondo destinato ad un pubblico retail, gestito da Torre SGR SpA., relativa al terzo aggiornamento semestrale dei n.14 immobili facenti parte del Fondo e siti nei Comuni di Roma (RM), Bologna (BO) e Reggello (FI) ai fini della stima del Valore di Mercato al 31/12/2024.

Si evidenzia che nell'arco del secondo semestre 2024 è avvenuta la vendita di n.4 immobili in particolare si tratta di Roma Via Sicilia 194, Bologna via De' Musei, Via De' Toschi 7/9 e Via Clavature.

Lo scopo della presente valutazione è di determinare:

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

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

Si conferma che:

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

2.2 Basi di Valore

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

La valutazione sarà redatta sulla base del Market Value.

Il **Valore di Mercato** è definito nel paragrafo 30.1 dell'IVS 104 come: *"l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni."* (RICS Valuation – Global Standards, gennaio 2022). Per "Valore di Mercato" si intende l'equo ammontare (prezzo) al quale un bene immobile, ad una certa data, potrebbe ragionevolmente essere trasferito da una parte cedente ad una acquirente, nessuna delle due forzate a vendere o comprare, entrambe pienamente a conoscenza di tutti i fattori di rilievo relativi alla proprietà in esame, dei suoi possibili usi, delle sue caratteristiche e delle esistenti condizioni di mercato. Il prezzo di cessione del bene sarà pertanto determinato in condizioni normali di vendita, che si manifestano allorquando:

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

Il **Canone di Mercato** è definito nel paragrafo 40.1 dell'IVS 104 come: *"l'ammontare stimato a cui un immobile dovrebbe essere locato alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a"*

condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".

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

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

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

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

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

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

2.3 Limiti e Vincoli

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

- **Fonti delle Informazioni:** il presente documento è stato redatto sulla base di informazioni fornite dalla Committenza, in particolare:
 - Consistenze;
 - Rent Roll;
 - Contratti di locazione;
 - Vendite.
- **Consistenze:** Le superfici sono state fornite dalla Committenza ed in accordo con la stessa, non sono state eseguite verifiche in fase di sopralluogo;
- **Titolo di proprietà:** la valutazione è basata sulle informazioni fornite dalla Committenza. Se non specificato il contrario, si è assunto che la Committenza goda o godrà di regolari titoli di proprietà e che non vi siano diritti di terzi, obbligazioni, vincoli e/o pesi e/o liti in corso che possano o potranno incidere sul godimento del bene;
- **Stato locativo:** la situazione dello stato locativo dell'immobile è stato fornito dalla Committenza.

- **Verifiche normative:** fermo quanto assunto dalle informazioni fornite dalla Committenza, non sono state condotte analisi di impatto ambientale e si è assunto che l'immobile versi in condizioni non anormali, che non siano presenti resti archeologici, né materiali pericolosi o deleteri che potrebbero avere un effetto negativo sull'occupazione del sito, sulla eventuale promozione immobiliare o sui valori attuali o futuri dell'immobile;
- **Spese:** non si è tenuto conto di eventuali spese di vendita/acquisizione, cioè costi legali, fiscali e di agenzia ad eccezione di quelle relative alla locazione degli spazi. L'immobile è stato considerato nel suo stato attuale e non gravato da ipoteche e libero da vincoli e legami di qualunque tipo, salvo quanto specificato nel seguito del documento;
- **Tasse, imposte ed altri costi di cessione:** i valori espressi nel presente documento non sono stati epurati da oneri ed imposte, così come da eventuali costi legali, di agenzia, ecc.;

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

2.4 Conflitti di interesse

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

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

2.5 Assicurazioni

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

2.6 Riservatezza

Colliers si obbliga a mantenere strettamente riservate tutte le informazioni e i dati relativi all'oggetto dell'incarico ed al suo svolgimento, e si obbliga a non divulgarli o renderli noti a terzi, salvo che in ottemperanza a disposizioni e provvedimenti dell'Autorità. In tal caso, la scrivente

Società avvertirà prontamente la SGR con comunicazione scritta, così che essa possa tutelarsi in maniera adeguata. Per l'esecuzione del rapporto contrattuale entreremo in possesso dei Vostri dati personali, anagrafici e fiscali, qualificati come personali dalla legge e di coloro che saranno da Lei delegati al compimento delle attività oggetto di contratto.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.7 Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento

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

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

2.8 Indipendenza delle parti

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

2.9 Unità di misura

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

2.10 Data di riferimento

Il presente lavoro intende riferirsi alla data del 31/12/2024. Ogni indicazione che emergerà nel lavoro, se non diversamente indicata, sarà quindi da riferirsi a tale data.

2.11 Sopralluoghi

I sopralluoghi degli immobili sono stati effettuati nei mesi di ottobre e dicembre 2024 al fine di identificare le seguenti variabili:

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

3 Descrizione Generale del Fondo

Il patrimonio immobiliare del Fondo è costituito da n.14 immobili a destinazione prevalente Retail.

Di seguito l'elenco degli immobili oggetto di valutazione:

N.	Address	City	Province	Region	Surface	GLA	Use	Metodologia Valutativa
1	Via Aretina - Blocco 1 EX The Castle	Reggello	FI	Toscana	mq 1,564	mq 1,343	Retail	DCF
2	Via Aretina - Blocco 2 EX The Castle	Reggello	FI	Toscana	mq 2,264	mq 1,755	Retail	DCF
3	Via Panciatici - Blocco 1 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 379	mq 302	Retail	DCF
4	Via Panciatici - Blocco 2 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 435	mq 329	Retail	DCF
5	Via Panciatici - Blocco 3 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 496	mq 349	Retail	DCF
6	Via Panciatici - Blocco 4 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 475	mq 384	Retail	DCF
7	Via Panciatici - Blocco 5 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 363	mq 275	Retail	DCF
8	Via Panciatici - Blocco 6 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	mq 615	mq 453	Retail	DCF
13	Via De' Musei (Vendita frazionata)	Bologna	BO	Emilia Romagna	mq 128	mq 117	Commerciale/vendita frazionata	Comparativo
14	Via De' Toschi (Vendita frazionata)	Bologna	BO	Emilia Romagna			Posti Auto/Posti Moto/vendita frazionata	Comparativo
15	Via Panciatici - Blocco 7	Reggello	FI	Toscana	mq 97	mq 89	Retail	DCF
16	Via Panciatici - Blocco 8	Reggello	FI	Toscana	mq 154	mq 132	Retail	DCF
17	Via Panciatici - Blocco 9	Reggello	FI	Toscana	mq 69	mq 57	Retail	DCF
18	Via Di San Basilio 72	Roma	RM	Lazio	mq 6,175	mq 4,338	Office	DCF
Total					sqm 22,253	sqm 16,019		

4 Valutazione

4.1 Teoria e pratica nel settore immobiliare

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

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

- la valutazione al **costo di costruzione**, che esprime il valore di un bene in funzione dei costi necessari per la sua riproduzione o sostituzione, opportunamente deprezzato in funzione dell'età, delle condizioni generali, dell'obsolescenza funzionale, economica o ambientale e di tutti gli altri fattori di vetustà considerati rilevanti. Il valore di un bene può identificarsi nel costo di ricostruzione deprezzato quando non esiste un mercato di beni analoghi ed il valore può essere espresso come costo attuale di ricostruzione. La determinazione del valore al costo di costruzione si estrinseca in tre momenti fondamentali: la valutazione dell'area, la stima del costo di costruzione dell'edificio e la stima dei fattori di apprezzamento/deprezzamento;
- la valutazione per **comparazione dei prezzi** (criterio sintetico-comparativo), definito come "un approccio che fornisce un'indicazione del valore comparando il bene in oggetto con beni identici o simili per i quali siano disponibili informazioni sui prezzi" (RICS Valuation – Global Standards, gennaio 2022). Tale metodo esprime il valore di un bene in funzione dei prezzi medi di vendita rilevati sui mercati locali tenuto conto delle caratteristiche specifiche dei singoli cespiti. I prezzi ai quali viene fatto riferimento sono ricavati da transazioni comparabili per tipologia, localizzazione e funzioni d'uso del bene. L'applicazione dell'approccio di comparazione deve operativamente prendere spunto da due obiettivi: la definizione di un campione di beni omogenei e la rilevazione dei prezzi di scambio; devono inoltre essere stimati i fattori di apprezzamento/deprezzamento; l'utilizzo di tale metodo si esplicita nella determinazione di valori medi al metro quadro desunti da transazioni di mercato;
- la valutazione **reddituale-finanziaria**, definito come "un approccio che fornisce un'indicazione del valore trasformando i futuri flussi di cassa in un valore attuale (RICS Valuation – Global Standards, gennaio 2022). Tale metodo determina il valore di un bene in funzione dei flussi di reddito o di cassa, che sarà in grado di generare. L'approccio reddituale si basa sull'assunto

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

4.2 Quick Sale Value

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

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

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

Alla luce di quanto sopra, abbiamo ritenuto ragionevole applicare uno sconto asset by asset al valore di mercato al 31/12/2024, avendo tenuto conto della location, la destinazione d'uso e le peculiarità di ogni asset considerando la scadenza del Fondo OPI che, come comunicato dalla committenza, è il 31/12/2025.

Si riporta di seguito la tabella asset by asset del valore di mercato al 31/12/2024 e il Quick Sale Value con lo sconto utilizzato, che ne considera un periodo massimo di commercializzazione di 12 mesi.

N.	Address	City	Province	Region	Market Value 31/12/2024	Quick Sale Value %	Quick Sale Value 31/12/2024
1	Via Aretina - Blocco 1 EX The Castle	Reggello	FI	Toscana	7.250.000,00	25,00%	5.450.000,00 €
2	Via Aretina - Blocco 2 EX The Castle	Reggello	FI	Toscana	6.300.000,00	25,00%	4.750.000,00 €
3	Via Panciatichi - Blocco 1 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	3.350.000,00	25,00%	2.500.000,00 €
4	Via Panciatichi - Blocco 2 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	4.100.000,00	25,00%	3.100.000,00 €
5	Via Panciatichi - Blocco 3 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	3.550.000,00	25,00%	2.650.000,00 €
6	Via Panciatichi - Blocco 4 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	5.350.000,00	25,00%	4.000.000,00 €
7	Via Panciatichi - Blocco 5 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	2.800.000,00	25,00%	2.100.000,00 €
8	Via Panciatichi - Blocco 6 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	4.950.000,00	25,00%	3.700.000,00 €
9	Via Sicilia 194	Roma	RM	Lazio			
10	Via De' Musei	Bologna	BO	Emilia Romagna			
11	Via De' Toschi 7/9	Bologna	BO	Emilia Romagna			
12	Via Clavature	Bologna	BO	Emilia Romagna			
13	Via De' Musei (Vendita frazionata)	Bologna	BO	Emilia Romagna	213.000,00	15,00%	11.000,00 €
14	Via De' Toschi (Vendita frazionata)	Bologna	BO	Emilia Romagna	270.000,00	15,00%	230.000,00 €
15	Via Panciatichi - Blocco 7	Reggello	FI	Toscana	1.100.000,00	25,00%	850.000,00 €
16	Via Panciatichi - Blocco 8	Reggello	FI	Toscana	1.400.000,00	25,00%	1.050.000,00 €
17	Via Panciatichi - Blocco 9	Reggello	FI	Toscana	600.000,00	25,00%	450.000,00 €
18	Via Di San Basilio 72	Roma	RM	Lazio	43.550.000,00	10,00%	39.200.000,00 €
Total					84.783.000 €		70.041.000 €

5 Conclusioni

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

70.041.000 €

(Euro Settanta Milioni Quarantuno Mila/00)

N.	Address	City	Province	Region	Quick Sale Value 31/12/2024	Quick Sale Value 30/06/2024	Delta %	Delta €
1	Via Aretina - Blocco 1 EX The Castle	Reggello	FI	Toscana	5.450.000,00 €	6.550.000,00 €	-17%	-1.100.000,00 €
2	Via Aretina - Blocco 2 EX The Castle	Reggello	FI	Toscana	4.750.000,00 €	5.700.000,00 €	-17%	-950.000,00 €
3	Via Panciatichi - Blocco 1 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	2.500.000,00 €	3.000.000,00 €	-17%	-500.000,00 €
4	Via Panciatichi - Blocco 2 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	3.100.000,00 €	3.550.000,00 €	-13%	-450.000,00 €
5	Via Panciatichi - Blocco 3 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	2.650.000,00 €	3.200.000,00 €	-17%	-550.000,00 €
6	Via Panciatichi - Blocco 4 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	4.000.000,00 €	3.750.000,00 €	7%	250.000,00 €
7	Via Panciatichi - Blocco 5 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	2.100.000,00 €	2.500.000,00 €	-16%	-400.000,00 €
8	Via Panciatichi - Blocco 6 EX The Mall	Reggello	FI	Toscana	3.700.000,00 €	4.300.000,00 €	-14%	-600.000,00 €
9	Via Sicilia 194	Roma	RM	Lazio				
10	Via De' Musei	Bologna	BO	Emilia Romagna				
11	Via De' Toschi 7/9	Bologna	BO	Emilia Romagna				
12	Via Clavature	Bologna	BO	Emilia Romagna				
13	Via De' Musei (Vendita frazionata)	Bologna	BO	Emilia Romagna	11.000,00 €	230.000,00 €	-95%	-219.000,00 €
14	Via De' Toschi (Vendita frazionata)	Bologna	BO	Emilia Romagna	230.000,00 €	240.000,00 €	-4%	-10.000,00 €
15	Via Panciatichi - Blocco 7	Reggello	FI	Toscana	850.000,00 €	1.000.000,00 €	-15%	-150.000,00 €
16	Via Panciatichi - Blocco 8	Reggello	FI	Toscana	1.050.000,00 €	1.300.000,00 €	-19%	-250.000,00 €
17	Via Panciatichi - Blocco 9	Reggello	FI	Toscana	450.000,00 €	550.000,00 €	-18%	-100.000,00 €
18	Via Di San Basilio 72	Roma	RM	Lazio	39.200.000,00 €	39.700.000,00 €	-1%	-500.000,00 €
Total					70.041.000 €	75.570.000 €		- 5.529.000 €

Si evidenzia un decremento del Quick Sale Value dovuto ad una variazione del valore di mercato al 31/12/2024 rispetto al 30/06/2024 oltre che all'incremento dello sconto per la diminuzione del fattore tempo.

Si evidenzia che per quanto riguarda via De' Musei non è stato stimato un Quick Sale Value visto la presenza dell'offerta vincolante di acquisto accettata per la componente retail.

Si dichiara che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9 dell'art 16 del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e ss.mm.ii I soggetti coinvolti nella valutazione ed i firmatari della presente non versano in situazioni di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 dell'art 16 del D.M n. 30 del 5 marzo 2015 e ss.mm.ii., nè versano in una situazione di conflitto di interessi rilevante in relazione ai beni da valutare. Il report di Valutazione è indirizzato espressamente al Committente e può essere usato solo dalla Committenza stesso per lo scopo indicato al capitolo §1. Il report di valutazione non può essere distribuito senza il consenso scritto di Colliers.

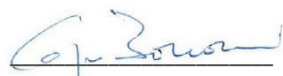
Il report di Valutazione è indirizzato espressamente al Committente e può essere usato solo dalla Committenza stessa per lo scopo della valutazione (§2.1). Il report di valutazione non può essere distribuito o pubblicato senza il consenso scritto di Colliers. Il contratto di valutazione definisce le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

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 4, del Decreto Ministeriale n. 30 del 5 marzo 2015, si allega copia della lettera di incarico. Inoltre, ai sensi e per gli effetti dell'art. 16, comma 5, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, tutti i soggetti sotto indicati sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 del medesimo art. 16.

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

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

Colliers Valuation Italy S.r.l.

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

Arch. Giuseppe Bonomi MRICS

Colliers Valuation Italy S.r.l.

Valuation

Corso Matteotti 10

20121 Milano

www.colliers.com/it

