



Fondo  
C O R E  
N O R D  
O V E S T

---

## **RENDICONTO DI GESTIONE DEL FONDO CORE NORD OVEST**

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

**AL 31 DICEMBRE 2014**

---

## Indice

<b>1. Relazione degli Amministratori</b> .....	3
<b>1.1 L'andamento del mercato immobiliare</b> .....	3
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari	3
1.1.2 Il Mercato Immobiliare in Italia: quadro generale	5
1.1.3 Il mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Nord Ovest	14
<b>1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2014</b> .....	24
<b>1.3 Governance del Fondo</b> .....	30
<b>1.4 L'andamento del Fondo</b> .....	33
1.4.1 La gestione immobiliare	33
1.4.2 La gestione finanziaria	41
<b>1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione</b> .....	48
<b>1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2014</b> .....	48
<b>2. Situazione Patrimoniale</b> .....	50
<b>3. Sezione Reddittuale</b> .....	52
<b>4. Nota integrativa</b> .....	54
Parte A – Andamento del valore della quota .....	54
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto .....	57
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio.....	70
Parte D – Altre informazioni .....	77

## 1. Relazione degli Amministratori

### 1.1 L'andamento del mercato immobiliare

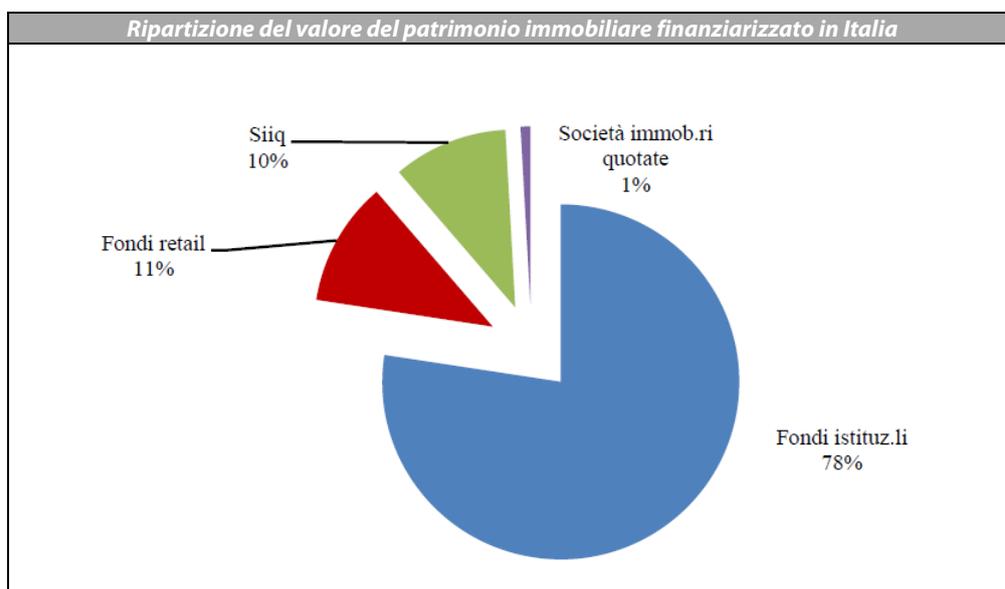
#### 1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari<sup>1</sup>

#### Andamento generale del settore

Nel corso del 2014 la raccolta di capitali riferita al settore del risparmio gestito ha superato i 110 miliardi di euro, per complessivi importi di risparmio che hanno toccato la cifra di 1.536 miliardi di euro (*record storico*), distinti per il 54% in gestioni di portafoglio di investimenti (circa 829 miliardi, con una crescita della componente istituzionale di +3,7 miliardi) e per il 46% gestioni collettive degli *asset* (per complessivi 707 miliardi di euro).

Le preferenze dei risparmiatori, secondo i dati elaborati da *Assogestioni*, vanno verso i prodotti obbligazionari (+3,6 miliardi) e i flessibili (+2,3 miliardi), ma si collocano in terreno positivo anche i prodotti bilanciati (+899 milioni), i monetari (+483 milioni) e gli azionari (+260 milioni). Tra i fondi aperti, quelli di diritto estero tornano ad essere più forti, nel corso del 2014, rispetto agli italiani (4,3 miliardi di euro di sottoscrizioni contro 3,1 miliardi).

In questo quadro la quota per la *real estate* risulta minima con circa 50 miliardi di euro per il 2014, ma comunque in crescita e risulta ripartita tra *Siiq*, società immobiliari quotate, fondi *retail* e fondi istituzionali:

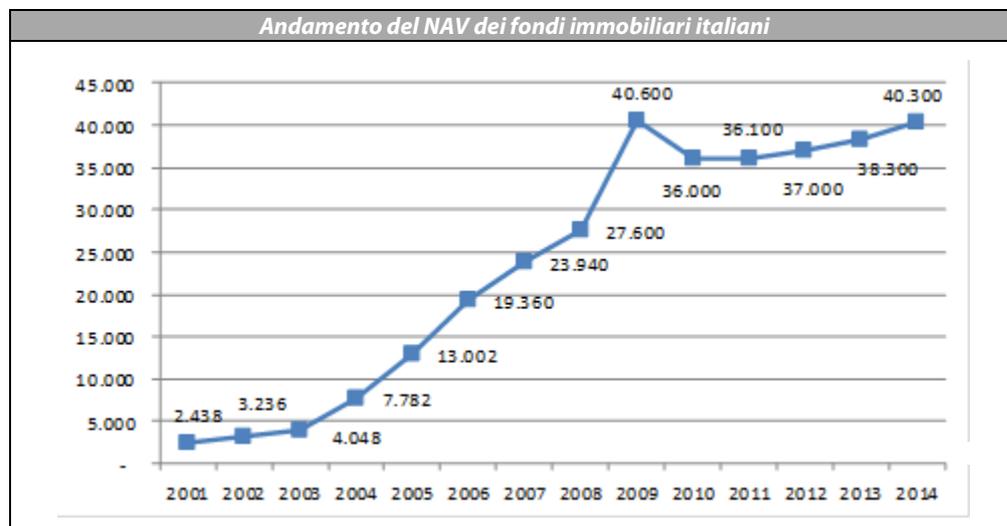


Fonte: Scenari Immobiliari – Invest In Italy 2014 - 2020

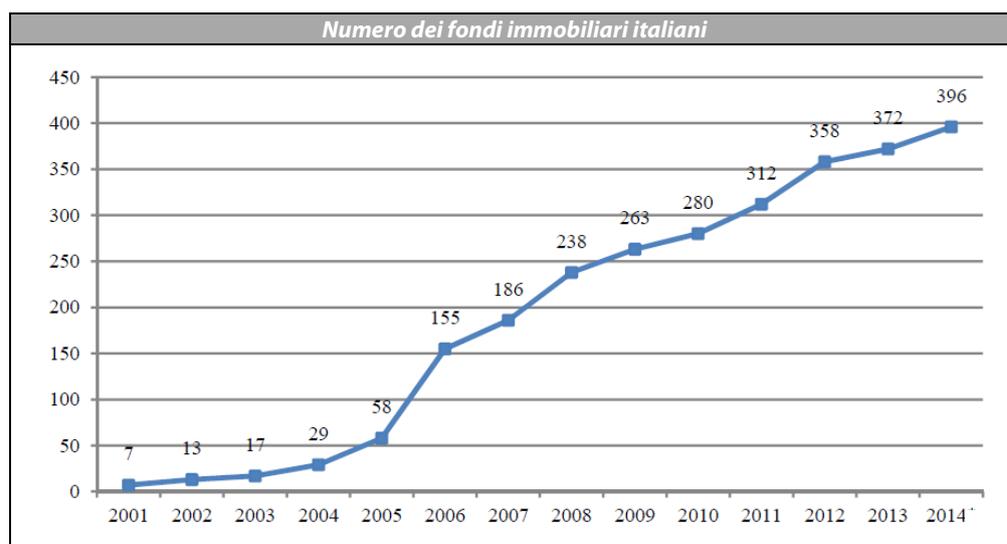
Nel suo complesso, l'industria dei fondi immobiliari, dall'avvio nel 1999 ad oggi, ha avuto in Italia (e continua ad avere) una crescita molto positiva,

<sup>1</sup> Fonti: Assogestioni/ IPD/Scenari Immobiliari/Nomisma.

attestandosi ad un Nav superiore a 40 miliardi di euro e continuando a prendere quote di mercato - come evidenziato dai grafici successivi - anche a livello di numero di fondi:



Fonte: Scenari Immobiliari – Invest In Italy 2014 - 2020



Fonte: Scenari Immobiliari – Invest In Italy 2014 - 2020

tra il 2001 e il 2014 il patrimonio dei fondi immobiliari è infatti aumentato di quasi diciassette volte, con la prospettiva di superare nel 2015 i 41 miliardi di Nav. Anche in un anno di mancata ripresa immobiliare come il 2014, il patrimonio netto dei fondi risulta aumentato del 5,1%, rispetto a una media europea del 2,4%.

Per quanto concerne l'*asset allocation* dei fondi, gli ultimi dati pubblicati da Assogestioni e riportati da Nomisma (Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – rapporto quadrimestrale 2014), non mostrano variazioni significative rispetto al 2013: la quota uffici resta maggioritaria e pari al 52,2% seguita, come in passato, dal settore commerciale, il cui peso è leggermente aumentato nell'ultimo periodo, attestandosi al 13,2%; gli investimenti diretti al settore residenziale si mantengono pressoché stabili

e rappresentativi di una quota vicina al 10% del totale degli attivi (circa il doppio rispetto a dieci anni fa).

Nel corso dell'anno è inoltre proseguita la fase di riordino normativo e fiscale del comparto dei fondi immobiliari di diritto italiano: al termine di agosto è stato approvato il decreto Competitività (D.l. 91/2014, L. 116/2014) che ha introdotto la facoltà di proroga straordinaria di durata massima biennale; dal punto di vista normativo e fiscale è invece proseguito il recepimento della direttiva 2011/61/UE (conosciuta come *AIFMD*), relativa ai gestori di fondi d'investimento alternativi (*FIA*), tra cui rientrano i fondi immobiliari. In seguito all'approvazione del Decreto Legislativo n. 44 del 4 marzo, che ha comportato una rivisitazione profonda del Titolo III del TUF, sono inoltre allo studio le potenzialità derivanti dall'introduzione nell'ordinamento italiano delle società d'investimento a capitale fisso (*Sicaf*), che risultano a tutti gli effetti fondi d'investimento alternativi costituiti in forma di società per azioni a capitale fisso, volte all'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi. All'interno delle *Sicaf* coincide il ruolo dell'investitore che risulta sia partecipante, sia azionista e pertanto questa tipologia di veicolo potrà rappresentare la naturale evoluzione per quelle tipologie di SGR/fondi utilizzate sul mercato italiano quali veicoli di *private equity* e che operano attualmente tramite *holding* di partecipazioni.

Nel 2014 inoltre, in conseguenza dell'aumento da parte di un numero crescente di società, alcune SGR hanno avviato iniziative di razionalizzazione quali fusioni ed incorporazioni per acquisto, nel tentativo di recuperare, attraverso economie di scala, una marginalità positiva: in tal senso è importante segnalare la conclusione del processo di fusione avvenuto tra *Beni Stabili Gestioni SGR*, *Polaris Real Estate SGR* ed *Investire Immobiliare SGR (Banca Finnat)* e l'avvio del processo tra *Prelios SGR* e *Torre SGR*.

### **1.1.2 Il Mercato Immobiliare in Italia: quadro generale**

#### ***Il contesto internazionale***

Nel corso del 2014 l'attività economica a livello globale ha mostrato segnali di una lenta ripresa, grazie alla stabilizzazione dello scenario finanziario internazionale, ad un lieve rafforzamento del commercio mondiale ed al miglioramento del clima di fiducia di imprese e consumatori. L'avvio di una vera ripresa, tuttavia, è difforme tra le diverse regioni del mondo ed è frenata ancora da numerosi elementi di incertezza, soprattutto in Europa.

In questo contesto il settore immobiliare, nel suo complesso, ha subito pesantemente gli effetti della recessione economica mondiale, ma mostra tuttora una buona capacità di tenuta e, nell'ultimo anno, ha registrato *performance* migliori rispetto al sistema economico generale nella maggior parte delle aree geografiche.

Negli Stati Uniti il fatturato specifico del comparto immobiliare è aumentato in conseguenza al miglioramento economico, ad esempio il settore residenziale, rappresentativo dell'andamento complessivo del comparto, nell'ultimo semestre del 2014 ha visto crescere tutti i parametri: domanda, assorbimento, attività edilizia e quotazioni. Anche in Asia, nonostante l'impatto della recessione economica, nell'ultimo periodo, i mercati immobiliari hanno mostrato un *trend* positivo grazie alle politiche monetarie favorevoli che hanno mantenuto i tassi di interesse su livelli bassi per un lungo periodo di tempo.

Nonostante la presenza di numerosi elementi di incertezza, anche nell'area euro i principali mercati immobiliari sono in fase di ripresa, con previsioni di crescita del fatturato più consistenti nel 2015.

Lo sviluppo è in parte legato al miglioramento dello scenario economico, ed in parte dipende dal forte aumento degli investimenti, grazie alla crescente liquidità del mercato e ad un più agevole accesso al credito.

Secondo l'Istituto *Scenari Immobiliari* il clima di maggior fiducia viene confermato da una maggiore propensione al rischio da parte degli investitori, che, come viene evidenziato nel *report European Outlook 2015*, cominciano a rivolgere l'attenzione anche verso immobili secondari ed aree geografiche caratterizzate da uno scenario economico in leggero miglioramento, quali ad esempio Spagna ed Italia.

## **L'Europa**

La ripresa economica nell'Eurozona continua ad essere fragile come dimostra la recente battuta d'arresto che ha comportato una revisione al ribasso delle previsioni di crescita anche per la Germania, accentuando lo scontro sulle regole del patto di stabilità e delegando alla Banca centrale europea il compito di mantenere i delicati equilibri.

Nonostante i numerosi elementi di incertezza, tuttavia, è in aumento la fiducia in un miglioramento dello scenario macroeconomico, confermata dalla ripresa degli investimenti immobiliari nella seconda parte dell'anno; in termini generali, il comportamento dei mercati immobiliari risulta infatti migliore rispetto a quello dell'economia in generale, sebbene sia ancora forte il divario tra i diversi Paesi e le aree di mercato.

Nell'area Euro il fatturato immobiliare ha evidenziato i primi segnali di miglioramento a partire dal 2013, a fronte di una crescita economica (in termini di Prodotto Interno Lordo) con il segno negativo; come evidenziato dal grafico successivo, la *performance* del mercato immobiliare rispetto al Pil, nell'Unione europea risulta buona rispetto ad altri contesti, grazie anche alla presenza di un buon numero di Paesi caratterizzati da un mercato dinamico e con elevate potenzialità di crescita e sviluppo:

Confronto andamento PIL ed Indicatori Immobiliari									
Zona	Pil			Fatturato immobiliare			Prezzi degli immobili residenziali		
	2013	2014*	2015°	2013	2014*	2015°	2013	2014*	2015°
Area euro	-0,4	1,2	1,7	1,2	0,9	2,4	-2,4	-0,8	1,2
Eu28	0,1	1,5	2,0	2,9	3,6	4,5	-0,3	0,9	2,0
Giappone	1,7	1,2	1,2	1,7	1,5	2,0	-1,4	-3,0	1,0
Stati Uniti	1,9	2,6	3,5	1,6	3,5	6,0	7,6	9,0	6,0

Fonte: Scenari Immobiliari – European Outlook 2015

Entrando nel merito specifico, si rileva che la ripresa del mercato tedesco ha registrato un rallentamento nella seconda parte del 2014, mentre per la Spagna si riscontra una situazione di stabilità. Il fatturato in Eu28, invece, continua ad avere il segno positivo, sebbene il ritmo di crescita sia più basso rispetto al passato. La crescita è attribuibile alla ripresa economica in numerosi Paesi ed all'aumento degli investimenti immobiliari nelle aree a forte potenzialità di crescita, come le città più importanti del nord Europa, Repubbliche Baltiche e alcune zone dell'Europa centrale, soprattutto nel comparto commerciale.

### **Investitori e liquidità**

La liquidità degli investitori, nel corso del 2014, è risultata in aumento e l'accesso al credito, limitatamente ad alcune aree e per alcune tipologie di prodotto, comincia ad essere leggermente più agevole, con la conseguenza che molti investitori sono disposti ad alzare il profilo di rischio, allocando risorse in mercati che fino a poco tempo fa erano tagliati fuori dai circuiti di investimento (come l'Europa del sud o verso nicchie che in precedenza erano considerate scarsamente interessanti, come ad esempio le residenze per studenti).

La concorrenza sugli immobili *prime* continua ad essere intensa, guidata dalla domanda nelle zone di pregio di Londra e Parigi *in primis* e delle principali città tedesche. In questa fascia la domanda è dominata dagli investitori internazionali con obiettivi di lungo periodo, che possono contare su un'ampia collaborazione delle banche. Tuttavia le quotazioni elevatissime e la crescente carenza di offerta nelle *top location* rende maggiormente appetibili anche gli immobili di seconda fascia, con prezzi interessanti e prospettive positive per il futuro.

E' inoltre in aumento l'attività da parte degli investitori opportunistici, che cominciano a rivolgere l'attenzione verso le città caratterizzate da un basso livello di liquidità e da un ciclo economico ancora complesso, approfittando delle occasioni a prezzi di sconto e di rendimenti mediamente più elevati e contando su un'inversione di tendenza a breve termine.

In questo scenario l'interesse per le città italiane risulta in aumento, ma è ancora frenato dalle preoccupazioni legate alle difficoltà burocratiche e, soprattutto, all'instabilità politica.

Dopo il ritorno degli investitori opportunistici in Italia, si stanno affacciando anche degli investitori con un approccio più *core* che si interessano ai prodotti *prime*.

I prodotti secondari, soprattutto se sfitti o *value-added*, continueranno a trovare difficilmente un compratore in quanto vengono considerati troppo rischiosi.

Gli investitori stranieri, soprattutto statunitensi, russi e arabi, sono tornati a considerare l'Italia un Paese su cui puntare, attirati da prezzi ancora in ribasso, da possibili investimenti opportunistici ad alta redditività, ma anche incoraggiati dalla sensazione di una diminuzione del rischio Paese generato da una recente stabilità politica e dai primi risultati di una politica economica più attenta, che tende alla stabilizzazione dei parametri finanziari. L'interesse si è ovviamente incentrato su immobili di prestigio e con una buona redditività; molto meno interessanti sono state considerate invece le operazioni di sviluppo, ristrutturazione o valorizzazione.

Un esempio di tale operatività è rappresentato dal fondo del Qatar che è entrato nell'azionariato di *Porta Nuova-Garibaldi* a Milano e ha acquisito il *Four Season* a Firenze. *Blackstone*, oltre all'acquisto della sede *Rcs* di Milano via Solferino, ha investito pesantemente in Italia in attività commerciali e logistiche, ma anche *Millenium*, *Soros Group*, *Gwm Group*, *Allianz*, *Bnp Paribas* e altri hanno concluso operazioni rilevanti nel nostro Paese.

Anche gli investitori istituzionali *core*, tra cui i fondi pensione italiani, che erano rimasti in *stand-by* negli anni scorsi, hanno dimostrato nel corso dell'anno un ritorno d'interesse non solo più per investimenti incentrati a Milano e Roma, ma anche su altre città capoluogo.

Il settore commerciale evidenzia i primi segnali positivi, e traina l'inversione di tendenza di un mercato caratterizzato ancora dal segno meno sia per quanto concerne il mercato degli uffici, sia per quello produttivo. Per gli uffici, come verrà evidenziato nelle sezioni successive, occorre segnalare la discreta disponibilità sul mercato di prodotto di alto livello (classe A in posizione centrale e/o ben servita da mezzi pubblici) di recente realizzazione e/o in fase di completamento che potrebbe soddisfare la ripresa della domanda.

Nel settore non residenziale, inoltre, le quotazioni potrebbero risentire negativamente dello smobilizzo di cespiti a portafoglio da parte di alcuni dei principali fondi immobiliari.

In questo contesto gli investitori stranieri, attirati dal perdurare del fenomeno del *de-pricing* e da occasioni opportunistiche con *yields* oscillanti intorno al 10% possono essere interessati ad investire nei cespiti che le Banche vendono a prezzi scontati o nei fondi immobiliari a scadenza che devono immettere sul mercato interi pacchetti di immobili.

## **Il panorama italiano**

La situazione in Italia, dove il settore immobiliare ha subito un impatto particolarmente pesante, risulta complessa con *performance* inferiori addirittura alla crescita economica.

Secondo *Scenari Immobiliari* il 2014 ha visto un calo del fatturato complessivo vicino al 6%; la ripresa italiana stenta ad avviarsi, in conseguenza di un'occupazione in calo e dell'evidente debolezza dell'attività economica che si riflette su prezzi ed inflazione (ai minimi storici).

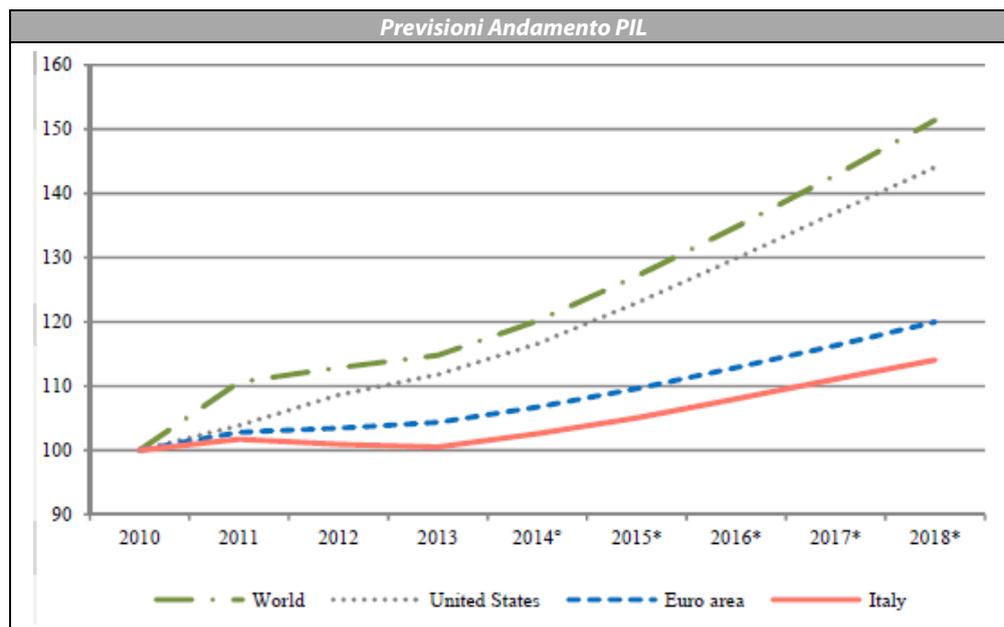
L'Istituto rileva che in Italia la diminuzione dei prezzi nominali è compresa tra l'8% degli uffici e il 18% dell'industriale, mentre il comparto commerciale è in controtendenza, con una crescita intorno al 5% rispetto al 2007, anno di inizio della crisi. In termini reali, però, anche il commerciale segna una flessione media intorno al 12%, mentre la diminuzione degli altri settori varia dal 25% al 30%, che significa un calo medio annuo superiore al 3%.

Nel breve periodo gli analisti prevedono in Italia una lieve ripresa nel comparto commerciale e una situazione di stabilità nel residenziale, mentre le previsioni sono ancora al ribasso per uffici e industriale. Nel complesso, comunque, i mercati immobiliari stanno acquisendo maggiore dinamismo, sebbene permanga un atteggiamento prudente da parte degli operatori.

Nel complesso l'Italia alla fine del 2014 si trova in un clima di rinnovata fiducia, alimentato da diversi fattori, quali: un generale miglioramento della situazione economica a livello europeo, leggera ripresa dei principali indicatori economici nazionali, innalzamento del clima di fiducia di imprese e famiglie, alleggerimento della stretta creditizia, avvio di importanti riforme strutturali che il Paese attende da anni.

Di conseguenza nel corso dell'anno, come verrà evidenziato dettagliatamente nei successivi paragrafi, gli investitori esteri hanno accresciuto i propri investimenti in Italia, in titoli pubblici, in azioni e obbligazioni private e nel settore immobiliare.

Tutti questi fattori dovrebbero portare, secondo l'Istituto *Scenari Immobiliari*, ad un deciso miglioramento nei prossimi anni delle condizioni economiche, come viene evidenziato dal successivo grafico rappresentativo dell'andamento del PIL prospettico:



Fonte: Scenari Immobiliari – Invest In Italy 2014 - 2020

## **Mercato immobiliare**

I leggeri segnali positivi del mercato immobiliare italiano, registrati a fine 2013, si sono confermati nel corso dell'anno. Nel 2014 si sono infatti avvertiti segnali di risveglio, dopo più di sette anni di sofferenza, principalmente nelle grandi città, mentre i piccoli centri mostrano ancora pesanti debolezze. Si tratta di spiragli positivi che riguardano soprattutto il prodotto usato, mentre le nuove costruzioni manifestano ancora un'elevata sofferenza.

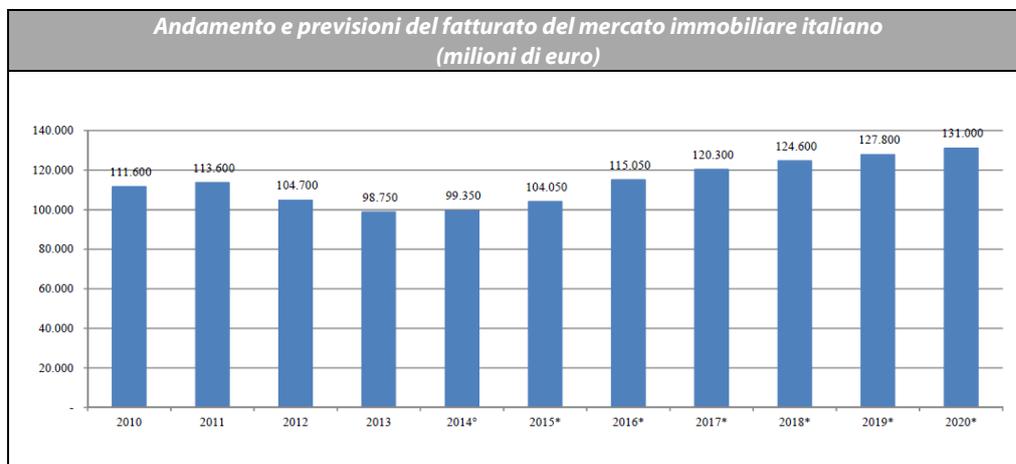
Hanno contribuito a questo rinnovato interesse, oltre al generale quadro di cambiamento, la diminuzione dei prezzi degli immobili ed il conseguente aumento medio dei rendimenti, che ha avuto, tra i vari effetti, una sostituzione parziale degli investitori di lungo periodo con quelli di breve periodo.

Il nuovo prodotto ricercato dagli investitori deve rispondere ad esigenze di flessibilità e multifunzionalità, con scarso consumo del suolo, recupero dell'esistente e ricerca di efficientamento energetico.

Il settore degli immobili per uffici continua ad essere condizionato dalla tecnologia e dalla flessibilità del mercato del lavoro, con una tendenza alla riduzione dello spazio per il lavoratore. Avranno pertanto nel prossimo futuro ampio spazio le ristrutturazioni, a causa di un ciclo di obsolescenza degli immobili più breve rispetto ad altri comparti.

Il *retail* continua ad essere un'*asset class* interessante, ma gli analisti prevedono per i prossimi anni una riduzione di centri commerciali e business *district* a favore di realtà di dimensioni contenute posizionate nei centri cittadini; inoltre il commercio urbano continuerà ad aumentare la propria importanza, estendendo la propria azione di riqualificazione fuori dai centri storici in zone semicentrali o periferiche ben collegate.

Il fatturato del mercato immobiliare complessivo si prevede in sensibile aumento nei prossimi due anni, per poi mantenere una crescita nel tempo più contenuta, ma costante:



Fonte: Scenari Immobiliari – Invest In Italy 2014 - 2020

Nel comparto residenziale la domanda prevalente è quella di sostituzione, rappresentata in gran parte da famiglie di fascia media che vorrebbero passare ad un'abitazione più grande, approfittando delle quotazioni vantaggiose, mentre è quasi inesistente la domanda per investimento. Il prodotto richiesto è costituito principalmente da un'abitazione di qualità, con tagli variabili dai tre ai quattro locali.

I mutui erogati si sono continuamente ridotti negli ultimi sette anni, toccando il punto più basso nel 2013; tuttavia, secondo Banca d'Italia, a partire dal secondo semestre si registra un incremento della fiducia dei consumatori.

Negli ultimi mesi sono stati attivati alcuni strumenti che cercano di supportare la domanda, facilitando l'accesso al credito delle famiglie, in particolare delle giovani coppie, per l'acquisto dell'abitazione principale (il *Plafond Casa* mette a disposizione due miliardi di euro alle banche per la concessione di mutui a tassi agevolati rispetto alle condizioni *standard*).

L'offerta di nuove abitazioni è ancora abbondante, con unità che rimangono a lungo nel mercato. L'offerta di nuovo è in continuo calo: risultano infatti in costante decremento i permessi di costruire per nuove abitazioni, con una flessione del 37% nel primo semestre rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (fonte Istat), scendendo sotto la soglia delle 15mila nuove abitazioni a trimestre.

Il mercato degli uffici è quello che ha subito le contrazioni più elevate negli ultimi anni, in quanto risente maggiormente della situazione economica: i principali indicatori sono ormai negativi dal 2008.

La ripresa di questo settore sarà legata quasi esclusivamente agli immobili di qualità, mentre le altre strutture dovranno essere riconvertite.

La domanda continua ad essere depressa, le aziende sono orientate principalmente alla riorganizzazione degli spazi, soprattutto in un'ottica di

contenimento dei costi, sia di manutenzione che di risparmio sul consumo energetico.

Prosegue inoltre la tendenza alla negoziazione dei canoni di affitto da parte dei *tenant*, con i proprietari che tendono a concedere sconti importanti per trattenere un inquilino sicuro. I più recenti edifici terziari cercano di adattarsi alle tendenze emergenti nel modo di lavorare: la tecnologia che rende possibile il lavoro a distanza, una diversa organizzazione aziendale, la ricerca di riduzione dei costi. Così nascono esperienze di *smart working*, come quella della nuova sede *Unicredit a Porta Nuova* a Milano, e di organizzazione del lavoro tramite nodi e filiali in modo da ridurre il pendolarismo e introdurre un maggior livello di qualità nell'ambiente lavorativo.

Il comparto continuerà ad essere fortemente influenzato dai livelli di disoccupazione, sebbene previsti in attenuazione, ma che rimarranno comunque alti; dalle trasformazioni del modo di lavorare (*temporary office*, *coworking*) e dalle esigenze di strutture altamente efficienti, concentrati principalmente nelle aree più appetibili delle grandi città, come Milano, Roma, Torino, Bologna e Verona.

Gli immobili di alta qualità rappresentano un segmento di mercato che nel tempo ha garantito agli investitori un'ottima protezione del capitale dalle oscillazioni congiunturali.

In particolare, nella doppia crisi immobiliare ed economica che ha caratterizzato gli ultimi sette anni, gli immobili di alta qualità hanno salvaguardato sia il capitale, sia la redditività dell'investimento, sebbene in maniera differenziata per aree geografiche e per segmenti di mercato.

Il segmento di *trophy* e *iconic asset*, che nel tempo è stato in grado di garantire agli investitori un'ottima protezione del capitale dalle oscillazioni congiunturali, continuerà a risultare appetibile per gli investitori sia nazionali, sia internazionali anche nei prossimi anni. La maggiore tenuta delle quotazioni degli immobili "trofeo", rispetto al normale mercato di riferimento, è stata particolarmente evidenziata negli ultimi sette anni di crisi, durante i quali le quotazioni medie cittadine si sono contratte di diversi punti percentuali, mentre quelle degli *asset* di alta gamma hanno avuto svalutazioni inferiori (o addirittura apprezzamenti). Lo scostamento delle quotazioni degli immobili trofeo rispetto ai valori della media cittadina risulta, in termini di prezzi, più elevato per il residenziale a Milano e per il commerciale a Roma, mentre in termini di canoni è più elevato per il commerciale a Milano e per il residenziale e terziario a Roma.

Ne consegue che gli immobili sono stati in grado di salvaguardare nel tempo sia il capitale che la redditività dell'investimento, sebbene in maniera diversa per aree geografiche e per segmenti di mercato.

### **Principali operazioni**

Il totale delle transazioni si attesta nel corso del 2014 intorno oltre i 5 miliardi; tra le varie operazioni concluse spiccano la cessione del *Forte Village* da parte di *IDeA Fimit* e l'acquisto del centro commerciale *Roma Est* da parte di *GIC*, mentre risultano ancora in corso di perfezionamento le

operazioni relative ai portafogli *Fashion District* e *FIP* (5 immobili) con parte acquirente *Blackstone*, al portafoglio *Olinda Fondo Shop* che vede come controparte la coppia *Axa-Apollo* e l'acquisizione di *Patrimonio Uno* da parte di *Cerberus*.

Sempre *Blackstone* nel corso dell'anno ha acquisito la sede del giornale *La Nazione* a Firenze ed il palazzo di *Meliorbanca* in Via Borromei a Milano, il fondo *Pacific I* gestito da *Bnp Paribas REIM Sgr* e partecipato da *Blackstone* un contratto di compravendita relativo a 3 asset di proprietà del *Fondo Core Nord Ovest* gestito sempre da *REAM SGR*.

*Colony Capital* invece, secondo le intenzioni, acquisterà la quasi totalità delle quote del fondo di *IDeA FIMIT* ove confluiranno 113 immobili di *Intesa San Paolo*. Risulta inoltre conclusa la vendita del centro commerciale *8 Gallery* di Torino e l'acquisto da parte di *Samsung* di 9 piani della torre "Diamantino" nel quartiere *Porta Nuova* di Milano.

Le operazioni concluse e/o in corso di perfezionamento vedono spesso come controparte investitori opportunistici esteri, in attesa di un consolidamento del mercato e del ritorno, in maniera più strutturale e costante, di operazioni *core* anche da parte dei *player* nazionali.

*Gwm*, attraverso il fondo immobiliare *Pegasus* (gestito da *Investire Immobiliare SGR*) ha acquisito un immobile ad uso uffici di 18.000 in Via dell'Innovazione 3 a Milano per un controvalore di Euro 52 milioni (il venditore è un fondo aperto tedesco gestito da *UBS*), mentre la sede de *La Nazione* a Firenze è stata acquistata, come precedentemente accennato, da *BNP Paribas REIM* ma per conto di *Blackstone*.

Il fondo quotato *Investietico*, gestito da *Aedes BPM Real Estate SGR* ha ceduto un complesso immobiliare ad uso uffici sito in Roma, Via Paolo di Dono 223, ad un fondo gestito da *AXA Real Estate* per un valore di Euro 34 milioni.

*Beni Stabili Gestioni SGR*, attraverso il *Fondo Spazio Sanità*, ha acquisito l'immobile sito in Milano, Via Saccardo ad un valore di Euro 30 milioni. *Prelios SGR* ha concluso la cessione dell'intero portafoglio residuo di *Olinda- Fondo Shops* per un valore complessivo di Euro 295 milioni. *Reitaly*, fondo immobiliare gestito da *Axa Reim SGR*, ha acquisito immobili per Euro 282,2 milioni, mentre i restanti due immobili sono stati acquisiti direttamente dai conduttori.

### **Prospettive future**

Nel corso del 2015, gli analisti prevedono una ripresa generale, con l'auspicio di avvio di un nuovo ciclo. Per i singoli comparti gli andamenti saranno differenziati.

Il settore residenziale risulterà uno dei più importanti, in conseguenza di una domanda inespressa da oltre sei anni che non ha potuto trasformarsi in mercato. Ottime opportunità di investimento si intravedono nel prossimo futuro, sia nei segmenti di fascia alta che in quelli innovativi (residenze per studenti, case per anziani), oltre al fatto che la carenza di aree nella maggior parte delle città porterà ad un aumento dell'attività di

ristrutturazione, con conseguente aumento dei valori di nuovo e delle rivendite.

Si attende una graduale crescita delle compravendite che potranno avere un'accelerazione maggiore nei prossimi due anni, per poi proseguire ad un ritmo moderato.

Il comparto degli immobili ad uso ufficio continuerà ad essere influenzato dai livelli di disoccupazione e dalla tendenza della riduzione dello spazio per lavorare. Di conseguenza avranno maggiore spazio le ristrutturazioni, a causa del più breve ciclo di obsolescenza degli immobili rispetto ad altri comparti, con previsione di crescita lenta, ma costante, nei prossimi cinque anni, che potrebbe avere il suo picco massimo nel 2017.

Per il mercato immobiliare commerciale le prospettive sono positive, ma più calmierate, rispetto ad altri settori. L'interesse potrà focalizzarsi sugli immobili di qualità elevata, sia che si tratti di centri commerciali o di immobili collocati nei centri urbani. In particolare, aumenterà l'importanza del commercio urbano, estendendo la propria azione di riqualificazione fuori dai centri storici in zone semicentrali o periferiche ben collegate.

Continuerà inoltre ad aumentare l'interesse per il settore degli immobili alberghieri da parte degli investitori stranieri, principalmente in un'ottica di diversificazione del portafoglio; si attende infatti una crescita moderata, ma costante, del fatturato del comparto, che potrà avere il suo punto più alto nel 2016.

Milano e Roma, secondo gli analisti, continueranno ad essere i maggiori poli attrattivi per tutti i comparti immobiliari, sebbene con differenziazione di opportunità e rendimenti per i diversi mercati.

### **1.1.3 Il mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Nord Ovest**

Il 2014 si è chiuso per il *real estate* italiano con investimenti in crescita dell'8% rispetto all'anno precedente. Lo segnala l'ultimo *report Italy Commercial Real Estate*, che calcola un volume complessivo transato di 5,34 miliardi di euro contro i 4,96 miliardi del 2013 (il dato è confermato da CBRE che registra un volume complessivo di 5,3 miliardi di euro per una crescita annua dell'11%). Guardando l'andamento degli investimenti trimestre dopo trimestre si nota però un leggero rallentamento nel ritmo di crescita: se tra primo e secondo *quarter* la contrazione trimestrale è andata riducendosi dal -54% al -19%, nel terzo *quarter* è passata al 74% per poi rallentare ad una crescita (comunque notevole) del +59% nel Q4.

Volume delle Transazioni (€/000)					
quarter	2014	2013	delta same Q 2013	previous Q	delta previous Q
Q1	977.3	847.1	15%	2,118.6	-54%
Q2	793.2	1,409.2	-44%	977.3	-19%
Q3	1,377.1	585.9	135%	793.2	74%
Q4	2,192.5	2,118.6	3%	1,377.1	59%
€m	5,340.1	4,960.8	8%		

Fonte: Italy Commercial Real Estate Investment Transactions Q4 & full 2014

Scendendo nel dettaglio dei comparti immobiliari è il *retail* a dominare l'anno da poco concluso, con una quota di mercato di oltre il 40%. Secondo e terzo posto spettano rispettivamente agli uffici (19,4%) e agli *asset* a uso misto o "alternativi" (19,1%). Quanto, invece, a distribuzione geografica, i *deals* si concentrano (come prevedibile) nel Nord Italia per quasi il 50% dei casi; il Centro conquista il 19% del mercato mentre il Sud si ferma all'1,5%. Inoltre, una fetta superiore al 29% delle operazioni riguarda portafogli immobiliari distribuiti in diverse aree del Paese. Secondo lo studio, il valore medio delle 98 operazioni portate a termine nel 2014 ammonta a 54,49 milioni di euro. Il 55% delle operazioni è stato condotto da fondi immobiliari (nella posizione di venditore e/o acquirente), per una quota di mercato sul volume totale del 52% e un valore medio di operazione di 51,6 milioni di euro. Infine, guardando la provenienza degli operatori coinvolti, l'acquirente risulta italiano nel 30% dei casi (calcolato sul volume delle operazioni), mentre il venditore è italiano in quasi il 69% dei casi. Per quanto riguarda gli esteri, i *top-buyer* sono statunitensi, con una quota del 24,8%, anche se tallonati da quelli *extra* europei con il 24,7%. *Top-seller* esteri sono, di contro, gli europei, con una quota di mercato del 24,2%.

Entrando nel merito specifico del comparto terziario, nel corso del 2014 l'andamento del mercato uffici e direzionale registra complessivamente un *trend* in sofferenza come riportano i dati dei maggiori *report* del mercato. Ma se da un lato diminuiscono gli occupanti, soprattutto dei grandi spazi, dall'altro si assiste a un aumento degli investimenti correlati a tale settore di mercato. Le aziende, in questo momento di recessione economica, puntano alla riduzione delle spese fisse di funzionamento, al consolidamento degli spazi, alla rinegoziazione del canone, al riposizionamento in strutture nuove, più periferiche, ma in classe energetica più elevata, con contenimento dei costi di gestione, possibilità di parcheggio, servizio di trasporto pubblico e soprattutto con canoni concorrenziali.

La crescente disponibilità di prodotto sul mercato (*vacancy*), l'aumento della tassazione sui prodotti immobiliari, costringe i proprietari d'immobili all'immissione del proprio prodotto in un mercato competitivo e al conseguente contenimento dei canoni richiesti, specialmente se riferiti ad unità immobiliari in classe energetica scadente o in posizioni difficilmente raggiungibili con i mezzi pubblici.

La domanda di prodotto d'investimento *prime* è in costante crescita, ma l'offerta spesso non vi risponde adeguatamente. Vengono richiesti edifici progettati con criteri di sostenibilità ambientale e dotati di certificazioni energetiche, tali caratteristiche sono presenti più facilmente nei complessi di nuova edificazione, mentre raramente si riscontrano nella ristrutturazione di edifici obsoleti nei centri storici.

In queste condizioni di mercato l'aspettativa degli operatori, almeno fino all'anno 2015, non può che essere il perdurare della riduzione dei prezzi sia di compravendita sia di locazione. Per una risalita dei prezzi occorrerà aspettare che la ripresa economica si stabilizzi e le società necessitino di nuovi spazi operativi.

I canoni sono previsti stabili esclusivamente nelle zone centrali cittadine, mentre in generale tendono a ridursi, aumentano i tempi necessari alla vendita o alla locazione, mediamente stabilizzati nell'intorno degli 11-12 mesi per la vendita e degli 8-9 mesi per la locazione, lo sconto sui canoni richiesti è mediamente pari al 15-17% e il rendimento medio si attesta nell'intorno del 5- 5,5%.

Tra i principali operatori stranieri che si sono mossi sul mercato domestico nel corso dell'anno ricordiamo: il fondo del *Qatar* (acquisizione del 40% dell'operazione di *Milano Porta Nuova*), *Google* che nello stesso complesso ha insediato tutti i propri uffici italiani, *Allianz Real Estate* che ha acquisito due edifici a Milano e Roma e prevede di investire oltre Euro 500 milioni, *Blackstone*. Questi investitori si qualificano spesso come operatori speculativi e si possono classificare in due categorie: i primi alla ricerca di ritorni economici ai massimi livelli di mercato, nell'intorno del 9-10% e investono anche in posizioni secondarie, i secondi invece sono alla ricerca esclusivamente di *best positions* anche se con ritorni meno opportunistici.

### **Milano: overview del mercato**

Dopo un buon primo semestre, il mercato degli investimenti a Milano ha registrato nella seconda parte dell'anno un rallentamento.

Il principale prodotto investimenti rimangono gli uffici, con una quota superiore al 60%: le due transazioni più significative dell'anno sono l'acquisto del *Light Building* da parte di *Hines* e dell'edificio *U10* a Milanofiori da *AXA Reim*, tutte e due per circa Euro 45 milioni l'una.

I prodotti commerciali rappresentano circa il 20%: tra le principali transazioni si segnalano i due supermercati venduti da *IdeaFimit* per circa Euro 10 milioni.

Gli immobili secondari stanno ancora incontrando delle difficoltà per trovare un compratore in quanto vengono ancora considerati troppo rischiosi.

Relativamente al mercato delle locazioni si segnalano gli 8.300 mq affittati da *Luxottica* nel *CBD* (progetto *Cadorna 3*) ad un canone quasi *prime* e nuove locazioni presso lo sviluppo di *Porta Nuova Varesine*.

Nel corso dell'anno sono inoltre stati ultimati alcuni nuovi sviluppi: l'*Energy Park* a Vimercate (con 33.000 mq già affittati a *Alcatel*); il *Green Place* di 12.000 mq e il progetto, in zona Certosa che sorge sul vecchio sito

produttivo *Renault*; tra i principali sviluppi in *pipeline* si ricorda inoltre il progetto *Amadeo 59* nel quartiere Ortica di Milano, zona Est, che viene proposto al mercato dopo aver chiuso nell'estate il *pre let* di 2.000 mq a *Liquigas*.

Per i prossimi mesi la riduzione del tasso di crescita può lasciare presagire una stabilizzazione dell'offerta: non stanno più partendo nuove iniziative speculative ed i progetti vengono precommercializzati prima dell'inizio dei lavori. Questo nuovo approccio da parte degli sviluppatori è benefico per il mercato; inoltre, il Comune sta spingendo gli operatori del mercato a riconvertire gli immobili abbandonati in modo da recuperare una parte della città.

I canoni *prime* nel CBD sono rimasti stabili a 490 €/mq/anno; il canone più elevato è stato registrato nel progetto *Porta Nuova Varesine*, un nuovo distretto che ha modificato una parte importante della città. Quest'area può ormai essere considerata un'estensione a nord del CBD, sia in termini di *location*, sia in termini di qualità dei prodotti e quindi dei canoni e dei prezzi.

I nuovi uffici disponibili, prevalentemente compresi nello sviluppo di Porta Nuova, stanno gradualmente venendo assorbiti, anche se sul fronte delle nuove locazioni continua ad aumentare la competizione tra proprietari ad attrarre nuovi *tenant*, ciò si sta traducendo nella tendenza di un numero crescente di proprietà a riposizionare gli immobili esistenti. Infatti per immobili perfettamente ristrutturati, soprattutto se in zone centrali – come nel caso di Piazza San Fedele, e Via Foscolo 1 – i canoni che l'utilizzatore è disposto a pagare risultano inferiori ai livelli degli scorsi anni.

I canoni medi sono diminuiti nel trimestre come effetto della maggiore attività registrata nelle aree semicentrali e periferiche.

I pacchetti di incentivi si confermano consistenti nell'ordine dei 12-15 mesi di *free rent*, che aumenta fino ai 18-24 mesi in periferia. Il canone medio ponderato risulta in diminuzione dell'11% rispetto al 2013, influenzato principalmente dalla maggiore attività registrata nelle location periferiche e semicentrali, che hanno rappresentato rispettivamente il 36% ed il 23% del volume totale assorbito.

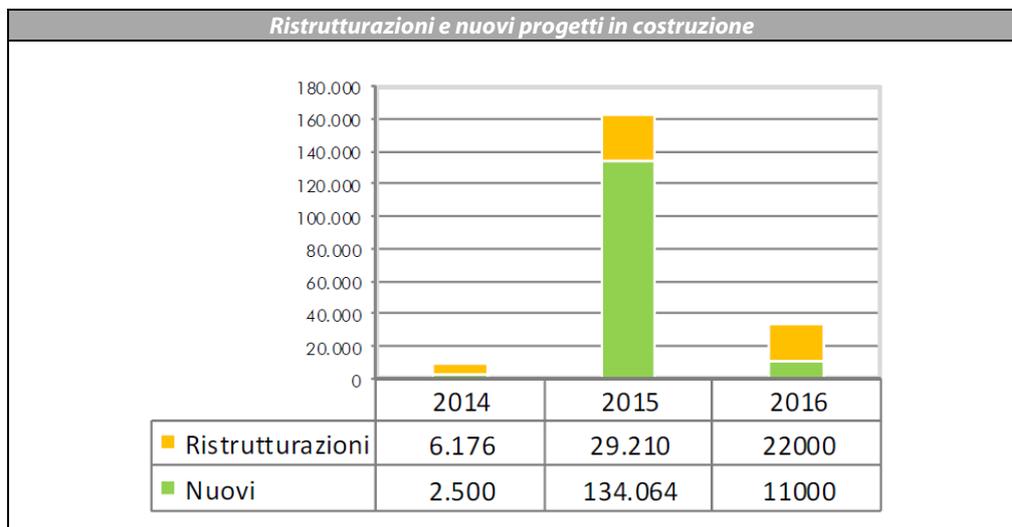
La tipologia prevalente di utilizzatori continua ad influenzare il canone medio. Le società più dinamiche sono state quelle attive nel settore manifatturiero, con oltre il 40% dello spazio assorbito, che hanno pagato mediamente 250 €/mq/anno. Il settore del *fashion* si conferma attivo con circa il 10% dell'assorbimento. Il settore finanziario, con oltre 34.000 mq ha rappresentato il secondo settore più dinamico facendo registrare un canone medio di 235 €/mq/anno. Il settore legale ha fatto registrare un leggero incremento ed un canone medio di 270 €/mq/anno. La crescente attività di ricerca da parte di questo settore, si prevede possa continuare a rafforzarsi anche il prossimo anno, risultano infatti circa 15.000 mq di domanda attiva da parte di questo settore che potrebbe tradursi in assorbimento.

Nel corso dell'anno l'attività verso le aree periferiche e semicentrali ha mostrato un miglioramento, con l'assorbimento che ha raggiunto il 60%

del totale. L'attività nelle aree centrali invece ha fatto registrare il calo maggiore, di circa il 20%. Migliore l'attività anche nei principali mercati dell'*hinterland* come San Donato M.se e Sesto San Giovanni. La maggior parte dello spazio assorbito (circa il 40%) ha interessato unità di medie dimensioni (1.000-5.000 mq).

La domanda attiva presente sul mercato di Milano si conferma robusta, intorno ai 170.000 mq, valore che cresce sino ai 200.000 mq se si considerano le società che attualmente sono in fase di *stand-by*, in attesa di trovare la giusta opportunità sul mercato.

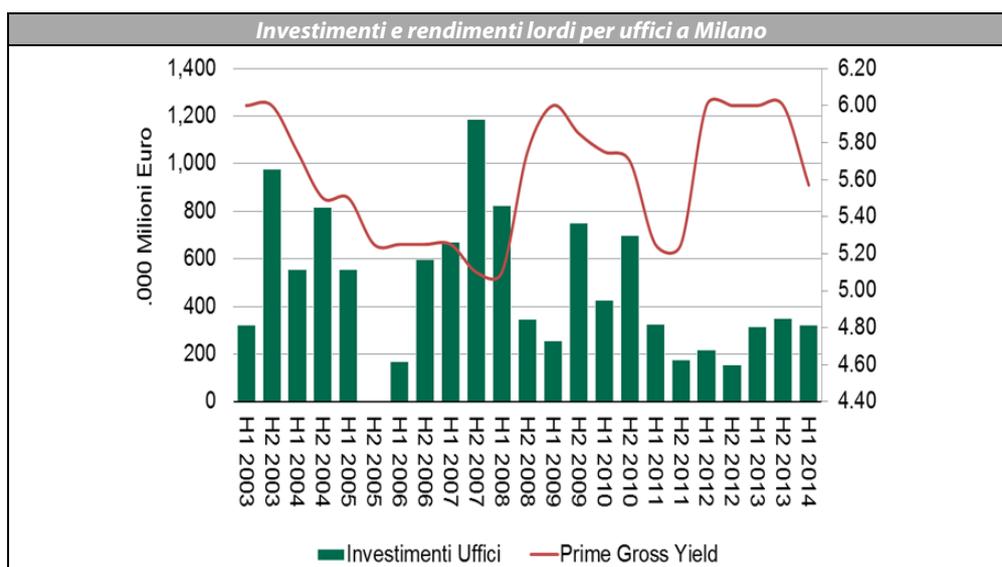
L'attività di sviluppo a Milano rimane in linea con il 2013: in particolare, circa 11.000 mq sono rappresentati dal nuovo sviluppo speculativo nell'area periferica a nord di Milano – zona Certosa – nell'ex area industriale di *Renault*. La parte rimanente include ristrutturazioni completate di unità esistenti in zone centrali e semicentrali, tra cui l'immobile in via Foscolo 1. Il volume di progetti completati nel corso dell'anno ha di poco superato i 113.000 mq.



Fonte: CBRE Office Market Overview 2014

Il *vacancy rate* è cresciuto leggermente, attestandosi sul livello di 12.6% ma il *trend* è in stabilizzazione.

La crescente competizione tra investitori anche internazionali sul mercato italiano ha favorito una leggera compressione dei rendimenti prime (25bps), che sono passati dal 6,00% al 5,75% (5,10% netto) e di quelli *good secondary*, passati dal 7,5% al 7,25% (6,4% netto). Sta aumentando la competizione sia per *asset core* che *good secondary*, sia tra investitori domestici che internazionali istituzionali. Migliora la *pipeline* per i prossimi mesi e le attese di una ripresa dell'occupazione e del mercato degli utilizzatori favoriscono la creazione di nuove opportunità per gli investitori.



Fonte: CBRE Office Market Overview 2014

Gli operatori del settore immobiliare confidano sempre più nell'effetto traino dei finanziamenti pubblici per opere infrastrutturali legate a *Expo 2015*. Su Milano sono previsti quasi 20 milioni di visitatori con una spesa turistica stimata in 3,5 Mld di cui 1,2 Mld solo per la ristorazione.

Le previsioni di afflusso di visitatori dovuti alla *Expo* ha comportato comunque un ritorno di interesse per immobili da destinare alla ristorazione nelle zone più centrali cittadine quali Quadrilatero, Cordusio, Cairoli, Brera, etc.

### **Torino: Overview del Mercato**

Il mercato immobiliare torinese si presenta ancora nel corso del 2014 in leggera difficoltà: prezzi ancora in calo, aumento dello *stock* disponibile, tempi di negoziazione più lunghi e acquirenti alla ricerca dell'"affare" con sconti crescenti anche su quotazioni già riviste in ribasso. I rendimenti sono generalmente stabili, i tempi necessari alla vendita o alla locazione, invece, si allungano.

Il settore commerciale, unitamente al settore residenziale, hanno registrato un risultato positivo rispetto al periodo precedente, in particolare per i negozi in *prime location*, mentre i settori terziario e industriale riducono le perdite, ma permangono ancora a livello negativo.

Le "vie commerciali" più richieste dal mercato continuano a essere quelle centrali in particolare via Lagrange, via Roma, via Carlo Alberto e limitrofe, dove si raggiungono le massime quotazioni di mercato cittadine, comprese fra i 10.000 e i 15.000 €/mq e che possono superare anche i 20.000 €/mq per unità di piccole dimensioni in posizioni particolari, i canoni di locazione su base annua si attestano su 600-900 €/mq con eccellenze che superano quota 1.000 €/mq. Il semicentro si colloca fra i 2.000-4.000 €/mq con valori locativi di 120-250 €/mq/anno. La periferia infine riscontra valori di vendita compresi fra 1.500- 3.000 €/mq con canoni di 100-180 €/mq/anno.

I prezzi di vendita e i canoni di locazione delle zone semicentrali e periferiche sono in ribasso di circa il 3-5%, rispettivamente sulle vie di passaggio e quelle con scarsa affluenza di persone, i rendimenti sono stazionari e si posizionano, per le zone centrali, nell'intorno del 6 - 6,5%, posizioni più periferiche possono raggiungere anche il 7,5-8,0%.

Si conferma la scarsa appetibilità per locali commerciali in posizioni periferiche che, nel caso di una scarsa visibilità o scarso transito veicolare, vengono spesso riconvertiti ad uso ufficio.

Il settore Uffici/Direzionale continua a essere caratterizzato da una domanda debole sia in acquisto sia in locazione con tempi di commercializzazione in crescita (circa 10-12 mesi). I prezzi e i canoni locativi continuano a scendere, lo sconto sui prezzi richiesti ha raggiunto il 10-15% del valore.

I valori di mercato per unità di medio piccole dimensioni si collocano nell'intorno dei 3.000- 3.500 €/mq, dimensioni più importanti, oltre ai 500 mq di superficie vengono trattati nell'intorno dei 2.500 €/mq, i valori locativi delle zone centrali oscillano fra i 120 e i 150 €/mq/anno. Zone più periferiche riscontrano valori compresi fra i 1.500 e i 2.500 €/mq con canoni di 100-120 €/mq/anno. La maggior parte degli operatori prevedono prezzi e canoni ancora in leggera contrazione. Le zone più apprezzate del contesto cittadino sono la zona circostante il nuovo tribunale per studi legali associati e commercialisti.

Anche la zona circostante il centro commerciale e fieristico del Lingotto, a seguito del completamento della rete metropolitana cittadina, della futura riqualificazione dell'ex area *Fiat Aviazione*, della facilità di accesso tramite viabilità primaria di superficie e della notevole disponibilità di parcheggi, ha migliorato la propria appetibilità sul mercato ed incrementato il valore dei canoni locativi richiesti.

Le zone centrali cittadine, caratterizzate spesso da edifici obsoleti, con difficoltà di parcheggio e costi elevati, riscontrano invece una bassa domanda in contrapposizione a una forte offerta.

Le zone periferiche della città hanno visto nascere nuove realizzazioni di centri direzionali, o riconversioni di edifici esistenti che sono posti sul mercato a valori di canone solo leggermente superiori ai valori massimi degli edifici industriali di ultima generazione.

L'impatto della crisi economica sugli immobili produttivi, in realtà con un alto livello di insediamenti manifatturieri, è stato particolarmente pesante e ha colpito sia le aziende, sia di riflesso tutto l'indotto.

Nel contesto periferico della città di Torino, e in particolare nelle ex aree produttive e manifatturiere circostanti Mirafiori, Moncalieri Vadò, Madonna di Campagna, Barriera di Milano, quartieri tipicamente industriali, le unità produttive abbandonate sono obsolete, spesso necessitano di ingenti interventi di manutenzione straordinaria e/o di bonifiche ambientali, con conseguente scarsa appetibilità rispetto alla seppur debole richiesta di mercato.

Un esempio significativo di riuso di aree produttive, in controtendenza rispetto all'andamento negativo di tale settore di mercato, che vede la

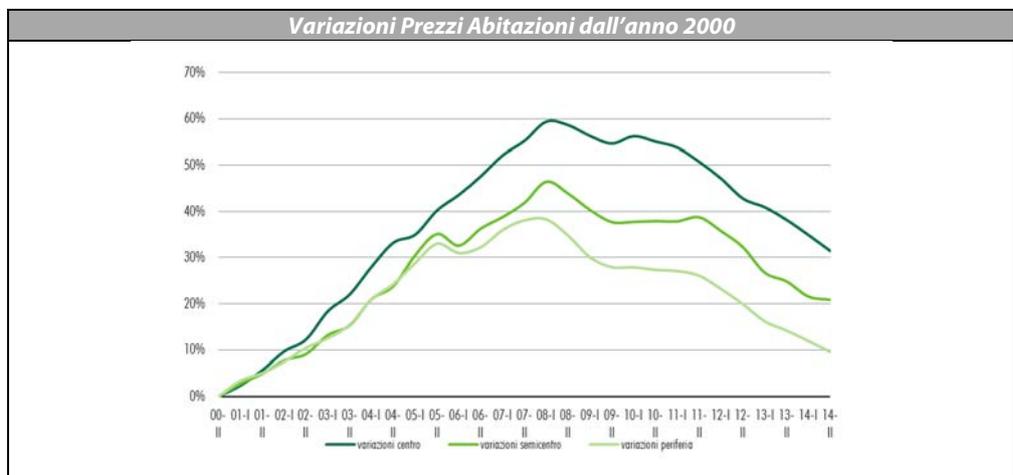
collaborazione tra pubblico e privati, è l'iniziativa *TNE (Torino Nuova Economia)*. Tale società, prevalentemente pubblica, ha acquisito da *Fiat* un'area industriale dismessa di circa 300.000 mq ed è riuscita a concentrare su tali aree l'insediamento delle *Soc. Tecnocad Progetti, Centrale del Latte e Nova Coop* oltre a nuove infrastrutture a servizio del centro del Design del *Politecnico di Torino*, già operativo e per il quale è previsto il raddoppio delle aree creando un nuovo polo universitario in grado di accogliere circa 8.000 studenti.

Tale iniziativa dovrebbe creare la "Porta Sud" d'ingresso in città ove attestare il capolinea della futura linea 2 della rete metropolitana cittadina. I valori medi del nuovo si attestano fra i 600 ed i 900 €/mq in base alle dimensioni del manufatto realizzato e i canoni oscillano fra i 45 e i 70 €/mq/anno.

Il rendimento medio del nuovo oscilla nell'intorno del 7,5%, quello dell'usato intorno all'8,5%.

**Mercato  
Residenziale**

Nel primo semestre del 2014 le quotazioni delle abitazioni di Torino sono diminuite del 3,9% rispetto al semestre precedente. Il calo dei prezzi riesce a dare uno stimolo, per quanto ancora contenuto, al volume del transato. Il capoluogo, con 4.646 NTN, mostra un trend delle transazioni in crescita che raggiunge l'1,9% in rapporto al primo semestre del 2013. Ancor più incoraggiante l'attività nel secondo trimestre del 2014 ha mostrato un incremento di quasi il 3% raggiungendo le 2.355 NTN.



Fonte: CBRE –Relazione Esperto Indipendente del 31/12/2014

Il comune di Torino si posiziona fra le 8 maggiori città italiane. Il capoluogo rappresenta il 6,5% della quota di NTN di tutti i capoluoghi d'Italia, registrando un +15,4% di variazione percentuale delle transazioni rispetto al secondo semestre del 2013. A fronte dell'aumento di richieste di alloggi in locazione, registrato nei semestri scorsi, l'offerta viene percepita attualmente in crescita su questo fronte, mentre sembra essersi stabilizzata sul quello della vendita, dove la domanda permane debole. I prezzi

continuano ad essere in calo, con una variazione semestrale più marcata rispetto a quella registrata tra maggio e ottobre 2013.

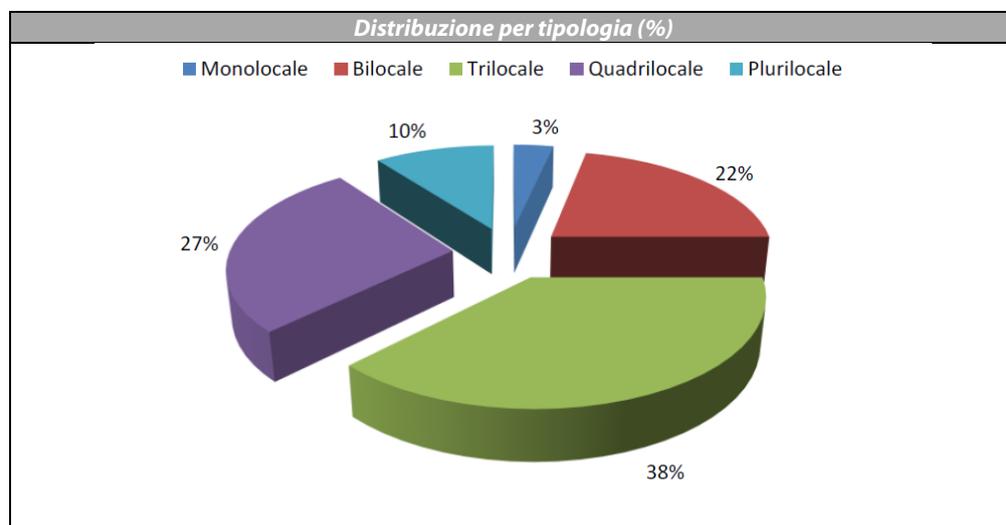
La contrazione dei valori di ha interessato maggiormente le zone centrali e semicentrali, dove lo scorso anno si era riscontrata una maggior tenuta; al contrario i valori sono scesi meno in periferia, in particolare per il prodotto che necessita attività di ristrutturazione.

Anche per i canoni si è riscontrata una flessione su base semestrale più significativa della precedente e, come per i prezzi, le zone maggiormente interessate sono quelle centrali.

I tempi necessari alla finalizzazione dei contratti di locazione toccano un nuovo record (4 mesi e mezzo, senza distinzione tra stato manutentivo). Discorso analogo per i tempi di vendita, ma in questo caso le abitazioni nuove si collocano sul mercato più difficilmente (9,5 mesi per vendere un'abitazione nuova, poco più di 8 per una usata). In ulteriore crescita anche lo sconto praticato sul prezzo richiesto, mediamente pari al 17% con punte del 22,5% in periferia.

L'analisi della domanda vede una maggiore concentrazione delle richieste sul trilocale, seguita dal bilocale. In aumento la concentrazione sui tagli più grandi.

Di seguito si propone un grafico che meglio rappresenta la distribuzione della domanda di immobili, per tipologia di taglio, con un focus relativo alle zone centrali della città.



Fonte: elaborazioni Patrigest

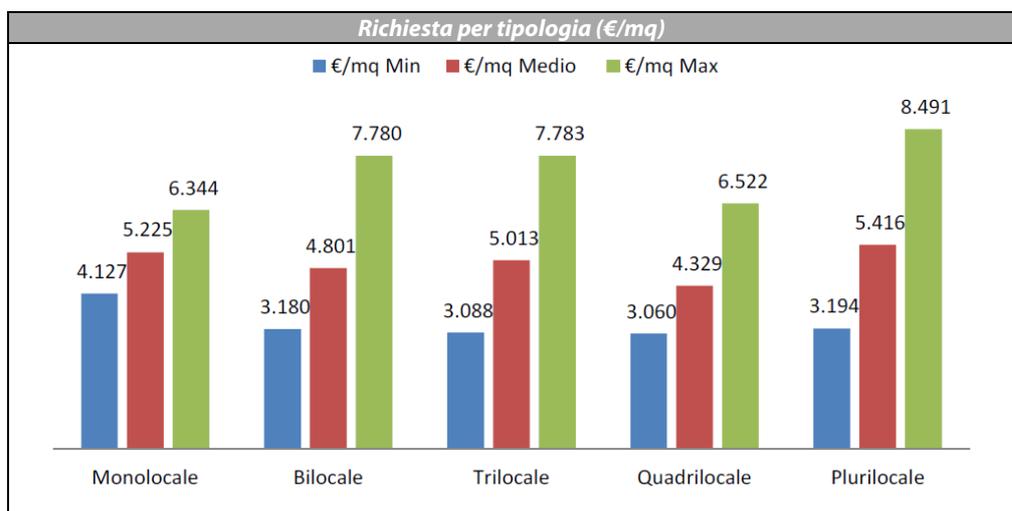
L'andamento dei canoni di locazione vede un calo dell'1,5% sui bilocali e del 2,3% sui trilocali. Interessante la domanda di affitto nelle zone centrali e in quelle a ridosso delle facoltà universitarie.

In particolare, nelle zone centrali di Torino, i prezzi sono diminuiti dell'1,1%. Stabili i valori nel Centro storico, grazie alla presenza dell'Università che contribuisce a mantenere un buon livello di domanda di studenti universitari. Particolarmente apprezzate le abitazioni situate in via Po, dove

il mercato immobiliare resta molto dinamico; in questa zona, in particolare per appartamenti di piccolo taglio, gli scambi si attestano mediamente su prezzi pari a 3.500 € al mq. Nella zona di via Roma, via Battisti, piazza Carlo Alberto, piazza Castello e piazza Vittorio Veneto si concentrano soluzioni di prestigio, dalle metrature superiori a 100 mq, che ristrutturate hanno quotazioni medie che possono arrivare a circa 4.000 € al mq.

Le zone più signorili, che affacciano su via Lagrange, via XX Settembre, via Alfieri e via Arcivescovado, si trovano soluzioni signorili riqualficate e valutate oltre i 6.000 € al mq.

Il grafico che segue offre una rappresentazione dei valori minimi, medi e massimi, suddivisi per tipologia di immobili.



Fonte: elaborazioni Patrigest

### **Genova: Overview del Mercato**

Il mercato immobiliare ligure continua ad attraversare un periodo di crisi che interessa i vari settori degli immobili d'impresa; in particolare il settore terziario direzionale, essendo fortemente dipendente dal finanziamento bancario - di sempre più difficile reperimento - risente maggiormente del perdurare della crisi economica.

Il numero delle transazioni, i volumi trattati sul mercato sono in contrazione, lo *stock* disponibile è in aumento, i prezzi seppur in caduta, non sono ancora rispondenti alle aspettative della domanda, tutti questi elementi hanno condotto alla dilatazione dei tempi di commercializzazione di vendita e di locazione e all'aumento dello sconto praticato.

La dinamica del settore commerciale a Genova si è caratterizzata per il calo della domanda con flessione dei volumi di vendita, incremento dello *stock* disponibile, soprattutto nelle zone meno appetibili, semicentrali e periferiche della città.

Stesso andamento, anche per quanto concerne i prezzi, dove è stata registrata una flessione su base annua intorno al 4,5%; la difficoltà del segmento commerciale è ben rappresentata anche dal significativo aumento della forbice tra prezzo richiesto e il prezzo realmente definito

per la transazione e soprattutto dall'allungamento dei tempi medi di vendita, che si attestano intorno ai dieci mesi.

Anche il mercato delle locazioni registra un calo della domanda con una considerevole riduzione del numero delle locazioni concluse e un ampliamento dei tempi medi di transazione.

I canoni di locazione hanno riscontrato una flessione leggermente inferiore rispetto ai prezzi di vendita, rispettivamente -3,5% e -4,0%; invariati i potenziali rendimenti lordi.

I valori di commercializzazione delle zone centrali oscillano mediamente fra i 4.000-6.500 €/mq per il nuovo e 3.000-4.000 €/mq per l'usato; parallelamente i canoni di locazione si collocano fra i 250-350 €/mq/anno e i 180-240 €/mq/anno.

Il semicentro vede quotazioni comprese fra 2.500-3.500 €/mq per il nuovo/ristrutturato e 2.000-2.500 €/mq per l'usato, i canoni oscillano fra 140-240 €/mq/anno.

## **1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2014**

### **Il Fondo Core Nord Ovest**

Il Fondo Core Nord Ovest (di seguito "il Fondo") è un Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso, gestito dalla REAM SGR S.p.A. (di seguito "REAM SGR").

Il Fondo Core Nord Ovest è stato istituito come Fondo Proteo e il relativo Regolamento è stato approvato dalla Banca d'Italia in data 5 Marzo 2009, con delibera n. 168. Il Regolamento, oggetto di successive modifiche, è stato da ultimo modificato in data 26 marzo 2014 dall'Assemblea dei Partecipanti - conformemente a quanto già deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 febbraio 2014 - al fine di adeguare il testo alla mutata compagine dei partecipanti al Fondo giacché, ad esito del trasferimento da parte dell'Apportante Iniziale di tutte le proprie Quote, quest'ultimo non detiene più alcuna partecipazione al Fondo e, conseguentemente, non risultavano più attuali i riferimenti a tale soggetto nel testo regolamentare. La predetta modifica ha, inoltre, rappresentato per la SGR l'occasione per allineare il Regolamento alle più recenti prescrizioni normative dell'Autorità di Vigilanza che, oltre ad escludere la propria competenza in materia di approvazione dei regolamenti di gestione dei fondi e delle relative modifiche, con l'entrata in vigore del testo aggiornato all'8 maggio 2012 e s.m.i. del Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio (che ha ripreso la modifica già apportata al D.M. 228/99), ha introdotto espressamente la possibilità di investire in quote di Fondi Immobiliari quale cd. "investimento tipico".

Il Fondo è stato costituito in data 29 settembre 2009 con atto di apporto di un portafoglio di immobili di proprietà di UniCredit Business Integrated Solutions S.c.p.A. ("UBIS", già UniCredit Real Estate S.c.p.A.), società interamente controllata da UniCredit S.p.A..

L'apporto è stato effettuato ad un valore di Euro 573.750.000 a fronte di un valore di mercato degli stessi immobili stimato dall'Esperto Indipendente pari a Euro 672.220.000: pertanto il conferimento è avvenuto con uno sconto di apporto pari a circa il 15%. Le quote emesse a favore dell'apportante, calcolate tenuto conto del finanziamento stipulato dall'apportante e accollato dal Fondo per complessivi Euro 344.250.000, sono state n. 2.296 per un valore nominale complessivo pari a Euro 229.600.000.

### **Il portafoglio immobiliare**

Il portafoglio apportato era inizialmente costituito da 13 immobili facenti parte del patrimonio storico del gruppo Unicredit; di seguito si riportano le principali caratteristiche:

- notevole pregio storico ed architettonico degli edifici (a titolo esemplificativo, si segnalano le sedi storiche delle banche confluite in Unicredit, quali ad esempio l'immobile di Torino – Via XX Settembre 31, già sede della Cassa di Risparmio di Torino, l'immobile di Via Dante a Genova, già sede del Credito Italiano, l'immobile di Piazza Edison a Milano, già sede della Banca di Roma, poi Capitalia e l'immobile di Via Santa Margherita, già sede del Banco di Sicilia);
- localizzazione nei principali capoluoghi del Nord-Ovest (Torino, Milano e Genova);
- ubicazione nel centro delle città e agli indirizzi di maggior prestigio;
- immobili prevalentemente ad uso direzionale oltre che filiali di UniCredit di dimensioni medio-grandi;
- immobili prevalentemente a reddito.

L'originario portafoglio immobiliare del Fondo ha registrato le seguenti movimentazioni:

- acquisto in data 13 dicembre 2010 dell'immobile sito a Milano, Piazza Cordusio, 3/Via Orefici, 15 (immobile di proprietà delle Poste Italiane), adiacente all'immobile già presente nel portafoglio immobiliare ubicato in Via Cordusio/Via Armorari.  
L'acquisto dell'asset è avvenuto a seguito di aggiudicazione di procedura di gara aperta ad offerte segrete in aumento indetta da Poste Italiane S.p.A. e dalla controllata Europa Gestioni Immobiliari S.p.A. Contestualmente all'acquisizione, è stato sottoscritto con Poste Italiane un contratto di locazione temporanea di durata quadriennale;
- dismissione avvenuta in data 18 febbraio 2011 dell'immobile di Torino, Via Alfieri 13 al Consiglio Regionale del Piemonte;
- il portafoglio è stato implementato di 9 box auto, acquisiti a servizio degli immobili del quadrilatero a Torino.

Gli immobili attualmente presenti nel portafoglio del Fondo presentano complessivamente una superficie lorda pari a circa 251.300 mq.

La superficie lorda indicata rileva una differenza rispetto a quanto rappresentato nei rendiconti precedenti (250.950 mq) in ragione del fatto che si è provveduto ad aggiornare le superfici degli asset in portafoglio ed in particolare quelle relative ai nuovi sviluppi immobiliari.

Immobile	Superficie lorda
Milano - Edison	29.100 mq
Torino - Nizza	121.800 mq
Torino - XX Settembre	24.400 mq
Milano - Poste (Piazza Cordusio)	10.600 mq
Milano - Santa Margherita	5.800 mq
Torino - Arsenale 23	15.400 mq
Torino - Arcivescovado 8	2.400 mq
Genova - Dante	15.800 mq
Milano - via Cordusio	3.500 mq
Milano - Manzoni	2.300 mq
Torino - Alfieri 9/11	6.700 mq
Torino - Montevecchio	5.000 mq
Torino - Arsenale 15	4.600 mq
Genova - Garibaldi	4.300 mq
<b>TOTALE</b>	<b>251.700 mq</b>

### **La situazione locativa**

A seguito dell'apporto degli Immobili al Fondo, i contratti di locazione aventi ad oggetto gli immobili o le porzioni di immobili occupati da società del Gruppo UniCredit sono stati consensualmente risolti e REAM, in qualità di società di gestione del Fondo, ha stipulato con UniCredit Business Integrated Solutions S.c.p.A. (già UniCredit Real Estate S.c.p.A.), in qualità di conduttore, nuovi contratti di locazione, per ciascun immobile o porzione di immobile, contenenti i seguenti termini e condizioni:

- durata: 18 anni con rinnovo per altri 6 anni. In alcuni casi sono stati stipulati dei contratti di durata inferiore (6+6 o 12+6 anni);
- manutenzione impiantistica ordinaria e straordinaria a carico del Conduttore, manutenzione straordinaria edile e strutturale a carico della proprietà;
- garanzia di UniCredit per il pagamento dei canoni di locazione, che si rinnova annualmente;
- regime di flessibilità: diritto per UBIS di rilasciare parte degli immobili con un preavviso di almeno 12 mesi (in soli due casi – Via Alfieri 13 a Torino e Via Cordusio a Milano – il preavviso concesso è stato rispettivamente di 9 e 6 mesi);
- indicizzazione ISTAT: è prevista un'indicizzazione annuale pari al 100% della variazione dell'indice ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie;

- diritto di prelazione: diritto di prelazione nei casi previsti dalla Legge 392/78. Inoltre, vi era un diritto di prelazione convenzionale concesso al conduttore per gli immobili che UBIS occupa per una superficie maggiore del 50%. Quest'ultima è stata cancellata in data 16 dicembre 2010, su richiesta del conduttore, modificando tutti i contratti di locazione con atto notarile trascritto.

Sulla base dell'ultima valutazione di mercato, il valore degli spazi locati rappresenta circa il 51% del portafoglio (incluso i contratti di locazione sottoscritti nel corso dell'esercizio 2014, ma con decorrenza successiva al 31 dicembre), mentre quello degli spazi sfitti il 49%.

Il totale dei canoni percepiti dal Fondo al 31 dicembre 2014 si compone in parte da locazioni in capo ad UniCredit Business Integrated Solutions S.c.p.A., per circa il 93%, ed in parte da locazioni di altre società, per il restante 7%.

Gli immobili facenti parte del patrimonio del Fondo sono descritti con maggior dettaglio nelle schede allegate al presente Rendiconto (Allegato 1).

### **Struttura del Finanziamento**

Il Fondo ha in essere un contratto di finanziamento di tipo *bullet*, stipulato in data 28 settembre 2009, della durata di 5 anni prorogabili due volte per un ulteriore anno, erogato inizialmente per un importo di Euro 344.250.000, a garanzia del quale sono state iscritte ipoteche di primo grado su tutti gli immobili del portafoglio. Il contratto prevede inoltre la concessione di una linea *Capex* di Euro 32.000.000, che, alla data di approvazione del presente Rendiconto, è stata attivata per un importo complessivo di Euro 9.185.000 relativo ai lavori di ristrutturazione in corso per gli immobili di Torino, Via Alfieri 9/11, Via Nizza 150 e Corso Montevicchio 39/41, Via Arsenale 23 e Milano Piazza Edison.

In concomitanza con l'acquisizione dell'immobile di Piazza Cordusio 3 a Milano, il contratto di finanziamento è stato integrato in data 15 settembre 2010 con una linea di Euro 37.873.500.

La concessione di questa nuova linea di finanziamento ha comportato l'iscrizione, oltre all'ipoteca di primo grado sull'immobile di Piazza Cordusio 3, di ipoteche di secondo grado sugli immobili oggetto dell'apporto iniziale (si veda quanto riportato nella Sezione III Passività, paragrafo III.1 Finanziamenti ricevuti – Garanzie rilasciate e nella Sezione V Altri dati patrimoniali, paragrafo V.6 Ipoteche sugli immobili).

Il livello di indebitamento al 31 dicembre 2014 è pari al 58,6% del valore di mercato degli immobili.

In considerazione del livello d'indebitamento del Fondo è stata attuata una politica di copertura dal rischio legato all'eventuale oscillazione dei tassi di interesse attraverso la sottoscrizione di uno strumento finanziario derivato. Nel mese di agosto 2012 si è inoltre provveduto, date le favorevoli condizioni del tasso d'interesse a termine e in condivisione con il *pool* di

banche finanziatrici a sottoscrivere due ulteriori contratti derivati di tipo *interest rate swap* per il periodo 2015-2019 con finalità di copertura, in considerazione del necessario *refunding* previsto alla scadenza dell'attuale contratto di finanziamento.

Per un maggior dettaglio si rimanda alla Sezione III.1 della Nota Integrativa.

**Caratteristiche del  
Fondo**

Dalla data dell'apporto alla data del 31 dicembre 2014, il Fondo Core Nord Ovest si presenta con le caratteristiche rappresentate nella tabella che segue.

## Fondo Core Nord Ovest

### Il Fondo Core Nord Ovest in sintesi

		Apporto	31 dicembre 2009	30 giugno 2010	31 dicembre 2010	30 giugno 2011	31 dicembre 2011	30 giugno 2012	31 dicembre 2012	30 giugno 2013	31 dicembre 2013	30 giugno 2014	31 dicembre 2014
Patrimonio immobiliare	n° immobili	13	13	13	14	13	13	13	13	13	13	13	14 (6)
Mq complessivi lordi	mq	245.000	245.000	245.000	255.000	251.000	251.000	251.000	251.000	251.000	251.000	251.000	251.700
Distribuzione geografica	%	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest										
Valore di mercato immobili <sup>(1)</sup>	€ mln	672,22	680,18	682,02	737,82	718,14	702,53	689,38	689,22	683,83	671,94	659,70	659,02
Costo storico <sup>(2)</sup>	€ mln	573,75	574,38	574,39	630,07	624,48	626,14	628,01	629,70	632,00	634,80	639,56	646,98
Monte canoni complessivo	€ mln	41,27	41,29	40,89	45,02	44,74	45,10	44,18	42,97	36,74	26,02	22,29	22,18
Rendimento lordo da locazione	%	7,2%	7,2%	7,1%	7,1%	7,2%	7,2%	7,0%	6,8%	5,8%	4,1%	3,5%	3,4%
Debito <sup>(3)</sup>	€ mln	344,25	344,25	344,25	382,12	377,62	378,47	378,47	382,18	383,98	386,00	386,00	386,00
Loan to value (LTV)	%	51,2%	50,6%	50,5%	51,8%	52,6%	53,9%	54,9%	55,5%	56,2%	57,4%	58,5%	58,6%
Loan to cost (LTC)	%	60,0%	59,9%	59,9%	60,6%	60,5%	60,4%	60,3%	60,7%	60,8%	60,8%	60,4%	59,7%
Net asset value <sup>(4)</sup>	€ mln	229,60	341,23	349,09	358,41	347,51	333,28	314,27	312,61	304,24	290,83	272,44	265,96
Distribuzione proventi totale <sup>(5)</sup>	€ mln	0	4,67	0	11,48	7,00	13,09	9,18	9,53	7,81	1,38	0,00	0,00
Distribuzione proventi pro quota <sup>(5)</sup>	€/quota	0	2,032	0	5,000	3,050	5,700	4,000	4,150	3,400	600	0	0
ICR								3,37			3,37		

<sup>(1)</sup> Come da valutazioni semestrali dell'Esperto Indipendente. Al 31.12.2014 gli immobili di Milano Via/Piazza Cordusio e Via Santa Margherita sono stati iscritti al prezzo di vendita sulla base dell'Atto Preliminare sottoscritto.

<sup>(2)</sup> Determinato come valore di conferimento al netto delle vendite effettuate ed aumentato delle spese di manutenzione straordinaria.

<sup>(3)</sup> Debito outstanding al netto dei rimborsi dell'ALA allocata sugli immobili venduti alla data di riferimento.

<sup>(4)</sup> Valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento.

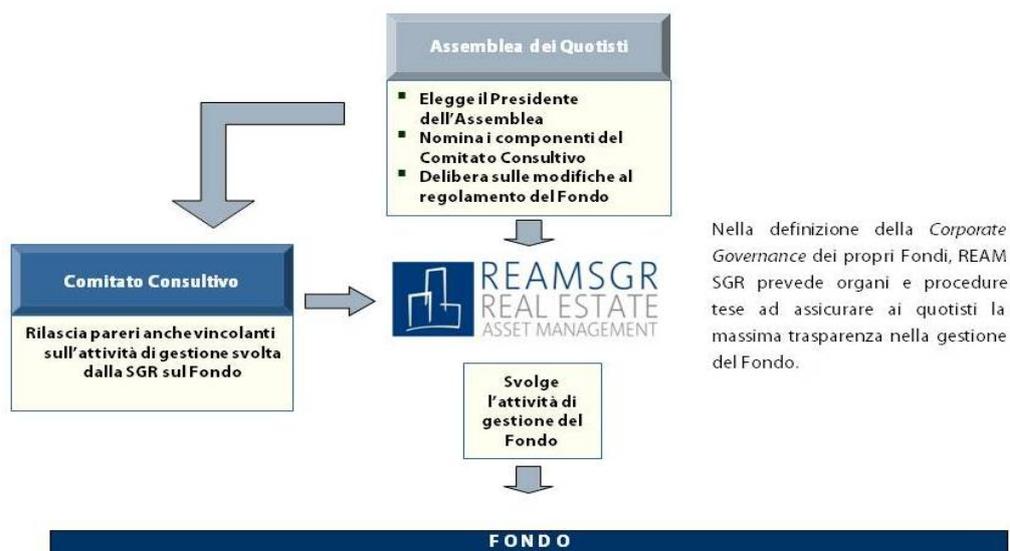
<sup>(5)</sup> Importi di competenza relativi ai periodi di riferimento.

<sup>(6)</sup> Immobile di Torino Via Arciv escov ado 8 è stato scorporato rispetto all'immobile di Torino Via Arsenale 19, 21, 23.

### 1.3 Governance del Fondo

#### **Modello di funzionamento**

L'organizzazione di REAM SGR ed il Regolamento del Fondo prevedono una struttura di *governance* tesa ad assicurare ai Partecipanti visibilità e trasparenza alle attività gestionali di maggior rilievo. Qui di seguito viene rappresentato graficamente il modello di *governance*:



#### **I rapporti con i soci di REAM SGR S.p.A.**

Tra i sottoscrittori delle quote di partecipazione al patrimonio del Fondo sono presenti i seguenti azionisti della Società di Gestione:

- la **Fondazione Cassa di Risparmio di Torino** che ha sottoscritto n. 1.175 quote per un controvalore nominale di Euro 117.500.000;
- la **Fondazione Cassa di Risparmio di Alessandria** che ha sottoscritto n. 100 quote per un controvalore nominale di Euro 10.000.000;
- la **Fondazione Cassa di Risparmio di Fossano** che ha sottoscritto n. 10 quote per un controvalore nominale di Euro 1.000.000.

#### **Il CdA ed il Collegio Sindacale**

Ad esito delle dimissioni rassegnate dal Consigliere Giandomenico Genta con decorrenza dal 22 dicembre 2014, l'Assemblea dei Soci di REAM SGR, riunitasi in data 23 dicembre 2014, ha ravvisato l'opportunità di integrare il Consiglio di Amministrazione nominando, con decorrenza dal 12 gennaio 2015, un nuovo Consigliere Indipendente in persona del dott. Attilio Befera che resterà in carica fino all'approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2014

e quindi scadrà insieme agli altri membri nominati con delibera assembleare del 20 marzo 2012.

Alla data di approvazione del presente Rendiconto, il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale di REAM SGR S.p.A. sono costituiti come di seguito specificato:

#### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

rag.	Agostino Gatti	Presidente
dott.	Michele Pietro Maggiora	Vicepresidente
dott.	Pier Angelo Taverna	Vicepresidente
dott.	Antonio Miglio	Consigliere Delegato
prof.	Maurizio Irrera	Amministratore Indipendente
dott.	Attilio Befera	Amministratore Indipendente
avv.	Pier Luigi Sovico	Amministratore

#### COLLEGIO SINDACALE

avv.	Massimo Bianchi	Presidente
rag.	Alfredo Poletti	Membro Effettivo
dott.	Pier Vittorio Vietti	Membro Effettivo
dott.	Gianmaria Piacenza	Membro Supplente
dott.	Vincenzo Straneo	Membro Supplente

Il Consiglio di Amministrazione, istituito in data 20 marzo 2012, terminerà il proprio mandato con l'approvazione, da parte dell'Assemblea dei Soci di REAM SGR, del bilancio al 31 dicembre 2014.

Il Collegio Sindacale, istituito in data 13 marzo 2013, terminerà il suo mandato con l'approvazione, da parte dell'Assemblea dei Soci di REAM SGR, del bilancio al 31 dicembre 2015.

#### **Assemblea dei Partecipanti e**

#### **Comitato Consultivo**

Nel primo semestre del 2014 l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita in data 26 marzo 2014 per l'approvazione delle modifiche al Regolamento di Gestione del Fondo già illustrate nel precedente paragrafo 1.2 nonché per procedere ai sensi dell'art. 20 del Regolamento di Gestione del Fondo al rinnovo del Comitato Consultivo del Fondo venuto a scadenza con l'approvazione del Rendiconto della gestione del Fondo al 31 dicembre 2013 come previsto dall'art. 20, comma 5) del vigente Regolamento.

L'Assemblea all'unanimità ha quindi ritenuto di nominare quali nuovi componenti del Comitato Consultivo il dott. Maurizio Delfino (Presidente), il dott. Alberto Bertone, il rag. Matteo Viglietta, il dott. Marco Casale, il dott. Enrico Bioò, l'ing. Giovanni Nannelli e il dott. Angelo Capuzzo.

Il Comitato Consultivo nel corso del 2014 si è riunito:

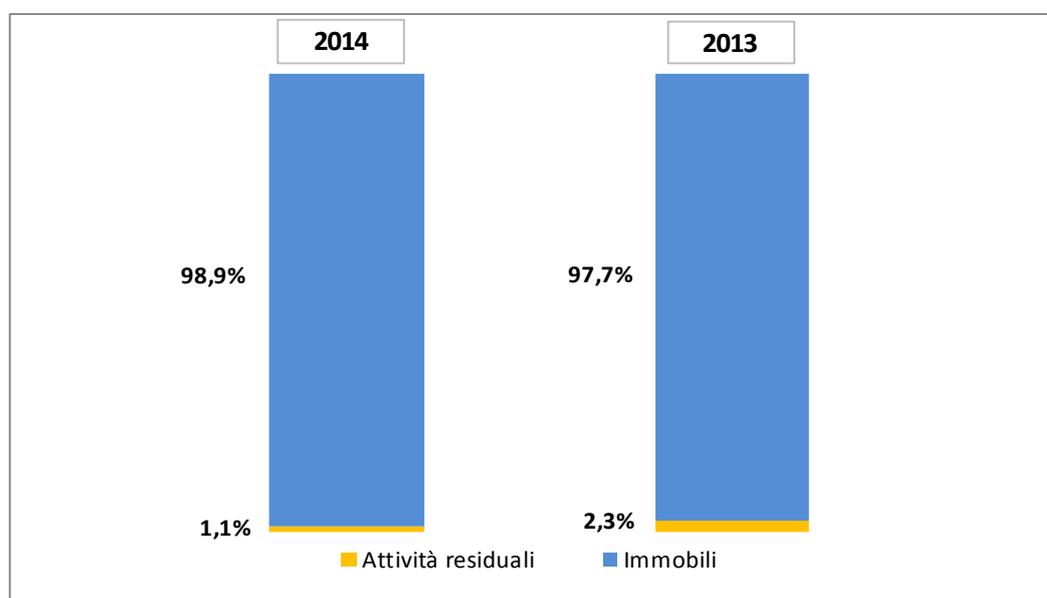
- in data 27 febbraio 2014 seduta in cui ha rilasciato parere favorevole ai sensi dell'art. 17, comma 4) del Regolamento di Gestione in merito alla distribuzione dei proventi della gestione in misura inferiore al limite minimo dell'80% indicato dal Regolamento;
- in data 26 marzo 2014 seduta in cui ha:
  - (i) deliberato di nominare il dott. Maurizio Delfino quale Presidente del Comitato;
  - (ii) rilasciato parere favorevole ai sensi dell'art. 20, comma 16) lettera b) del Regolamento di Gestione in merito alle modifiche al *business plan* a vita intera del Fondo Core Nord Ovest;
- in data 19 maggio 2014 seduta in cui ha rilasciato ai sensi dell'articolo 20, comma 17) del Regolamento di Gestione parere favorevole relativamente alla sottoscrizione di un contratto di locazione avente ad oggetto un appartamento al terzo piano di Via Alfieri 9/11 - Torino di proprietà del Fondo Core Nord Ovest con REAM SGR;
- in data 29 agosto 2014 seduta in cui ha rilasciato, ai sensi dell'art. 20, comma 16), lettera a) del vigente Regolamento, parere favorevole in merito all'offerta non vincolante del 25 agosto 2014 pervenuta dalla società Blackstone Group International Partners LLP (di seguito "**Blackstone**") avente ad oggetto l'acquisizione del portafoglio immobiliare di proprietà del Fondo costituito dagli immobili siti a Milano in Via e Piazza Cordusio e Via Santa Margherita (di seguito il "**Portafoglio Immobiliare**");
- in data 29 settembre 2014 per un aggiornamento in merito alla dismissione del Portafoglio Immobiliare, alla pianificazione finanziaria del Fondo Core Nord Ovest nonché alla proroga del finanziamento in essere con il pool di banche che finanziano il Fondo;
- in data 27 ottobre 2014 seduta in cui ha rilasciato parere favorevole ai sensi dell'art. 20, comma 16) lettera a) del Regolamento di Gestione del Fondo in merito all'offerta vincolante del 24 ottobre 2014 pervenuta da Blackstone in relazione all'acquisizione del Portafoglio Immobiliare;
- in data 22 dicembre 2014 per un aggiornamento in merito sia alla situazione finanziaria del Fondo che alle trattative in essere con Blackstone in merito alla dismissione del Portafoglio Immobiliare.

## 1.4 L'andamento del Fondo

Nel corso del 2014, l'attività di gestione ha prodotto, in termini patrimoniali ed economici, gli effetti di seguito riepilogati.

### La composizione delle Attività

Il grafico che segue sintetizza la composizione percentuale dell'attivo del Fondo al 31 dicembre 2014 rispetto ai dati di fine esercizio 2013; dal confronto tra i due dati non si evidenziano scostamenti significativi. Il grafico evidenzia come la quasi totalità dell'attivo sia impiegata nell'Investimento Tipico del Fondo.



### 1.4.1 La gestione immobiliare

Nel corso del 2014 la SGR, al fine di ottimizzare i parametri reddituali di rendimento del Fondo, ha intrapreso una serie di attività volte alla valorizzazione ed alla commercializzazione degli spazi non locati.

La SGR ha gestito le attività di cantiere relativamente ai progetti di sviluppo residenziale (Torino) ed ufficio (Milano e Torino). Inoltre la SGR ha gestito l'attività di commercializzazione volta alla vendita ed alla messa in locazione degli spazi rilasciati nel corso del 2013 e del 2014 e degli spazi oggetto di riqualificazione. Infine la SGR ha gestito il patrimonio immobiliare preservando la redditività degli immobili locati tramite il presidio delle attività di manutenzione, tramite la rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza e tramite la gestione dei contenziosi in essere con controparti contrattuali.

**Attività di locazione  
/ strategie di  
dismissione**

Nel corso dell'esercizio l'attività della SGR si è incentrata nella gestione della commercializzazione delle unità immobiliari in vendita e nella gestione dei contratti di locazione sia sotto il profilo dell'incasso dei canoni dei contratti esistenti, sia nelle attività propedeutiche alla sottoscrizione di nuove locazioni.

**Piazza/Via Cordusio in Milano:** nel corso del primo semestre 2014 la SGR ha perseguito la strategia di *business plan* che prevedeva la dismissione in blocco di entrambi gli edifici alla fine del 2015 senza ulteriori investimenti consistenti in termini di *capex*. L'attuazione della strategia consisteva nella valorizzazione amministrativa del complesso attraverso una progettazione mirata volta ad individuare il miglior *format* da proporre al mercato. La SGR ha pertanto affidato ad un primario operatore internazionale l'incarico di svolgere un'indagine strategica, ad un primario studio di progettazione l'attività di progettazione e ad un primario studio legale la consulenza urbanistico amministrativa.

Nel corso del mese di luglio 2014 la SGR ha ricevuto proposta di acquisto relativa al portafoglio costituito dagli immobili di Milano Piazza Cordusio, Via Cordusio e Via Santa Margherita. La SGR ha pertanto intrapreso trattative con il promissario acquirente che hanno portato alla sottoscrizione di un contratto preliminare di vendita in data 31 dicembre 2014 (si rimanda alla successiva sezione "*Dismissioni immobiliari*"). Relativamente ai rapporti contrattuali in essere sugli immobili di Via e Piazza Cordusio, la SGR ha provveduto in parte alla loro interruzione ed in parte a definirne il proseguo a supporto della cessione degli asset.

**Milano, Via Santa Margherita:** nel corso del primo semestre 2014 è proseguita l'attività di commercializzazione per la vendita relativamente alla porzione ad uso ufficio (con mantenimento in portafoglio della porzione locata a Unicredit).

Come sopra riportato il preliminare di vendita ha riguardato anche l'immobile di Via Santa Margherita.

**Milano, Piazza Edison:** nel mese di luglio 2014 è stato affidato incarico di appalto per il restauro e risanamento conservativo dell'intero immobile, con esclusione della porzione al piano terra locata a Unicredit, per realizzarne il frazionamento in singole unità immobiliari ad uso uffici e riqualificare le parti comuni ad elevato standing. La SGR ha proseguito l'attività di commercializzazione per la locazione degli spazi tramite società di *agency* incaricata che ha portato alla sottoscrizione di un contratto di locazione ed all'avvio di importanti trattative, come meglio si dirà nel seguito.

**Torino, Via Nizza - Lotto 4:** è stato sviluppato - da parte dello studio di Progettazione incaricato dalla SGR – il progetto preliminare che consentirà di valutare le migliori soluzioni per la commercializzazione degli spazi. Parallelamente l'attività informale di commercializzazione ha permesso di locare il piano terzo, maggior dettaglio nel paragrafo che segue.

**Torino, Via Arsenale n. 19-21-23** - spazi sfitti: la SGR ha partecipato a diverse ricerche di mercato per spazi in locazione. Il *management* è affiancato nell'attività di commercializzazione da agenzia professionale a cui ha assegnato mandato e dai professionisti incaricati per il potenziale frazionamento/razionalizzazione degli spazi proposti.

**Torino, Via Arcivescovado n. 8:** nel corso del 2014 sono stati ultimati, secondo le previsioni del cronoprogramma d'appalto, tutti i 16 appartamenti al grezzo, le due unità commerciali e le parti comuni dell'immobile. Ai fini commerciali si è ritenuto di lasciare agli acquirenti la scelta delle finiture. Procede la commercializzazione per la vendita delle unità tramite un soggetto professionale locale.

**Torino, Via Arsenale n. 19-21-23:** con l'obiettivo di favorire l'attività di commercializzazione degli spazi ad uso uffici e le unità residenziali di Via Arcivescovado 8, la SGR ha strutturato, con il supporto di una società di comunicazione che vanta comprovate esperienze in ambito di comunicazione e marketing immobiliare, una campagna di comunicazione attraverso la quale conferire un'identità unitaria per l'intero isolato compreso tra Via dell'Arsenale, Via dell'Arcivescovado, Via XX Settembre e Via Alfieri.

**Torino, Corso Montevecchio:** nel corso del 2014 sono stati ultimati i 14 appartamenti al grezzo, le parti comuni dell'immobile e la nuova autorimessa interrata. Ai fini commerciali si è deciso di lasciare agli acquirenti la scelta delle finiture. Procede la commercializzazione per la vendita delle unità tramite un soggetto professionale locale. La SGR ha ricevuto diversi interessamenti per l'acquisto di appartamenti.

**Torino, Via Alfieri n. 11:** spazi sfitti uso ufficio e residenziale: prosegue l'attività di commercializzazione tramite contatti diretti e diversi *brokers*;

**Genova, Via Garibaldi n. 1:** la strategia della SGR prevede la dismissione dell'asset sia in modo frazionato che tramite una vendita unitaria. Nel corso del secondo semestre 2014 è stato ridefinito il perimetro locativo dell'agenzia bancaria con conseguente frazionamento dei piani oggetti di rilascio.

**trattative in corso**

Immobili siti a Torino:

Nuove Locazioni

- In data 20 gennaio 2014 è stato firmato con importante Società multinazionale il contratto preliminare di locazione degli spazi ad uso *centro fitness* per le porzioni di **Via Arsenale, n. 21-23** e **Arcivescovado n. 8**, site al primo piano interrato, piano terra e primo piano da consegnare chiavi in mano. La locazione avrà una durata pari ad anni 15+9.
- In data 3 giugno 2014 e con decorrenza 1 settembre 2014, il Fondo ha sottoscritto un contratto di locazione ad uso ufficio della durata di anni 6+6 con la branch italiana di una Società multinazionale specializzata in lubrificanti per auto, relativamente alcuni locali siti al piano terzo di **Via Arsenale n. 19, 21, 23** oltre a n. 6 posti auto. In data 05 agosto 2014 la SGR, inoltre, ha sottoscritto addendum al contratto di locazione al fine di integrare la porzione in locazione con due locali adiacenti agli uffici in uso.
- In data 28 luglio la SGR ha sottoscritto n. 2 contratti di locazione ad uso ufficio aventi ad oggetto il piano terzo del **Lotto 4 di Via Nizza n. 150**. La durata è pari ad anni 6+6 e la decorrenza il 1° luglio 2014. Gli spazi oggetto della locazione risultavano già occupati dai conduttori in virtù di contratto di sublocazione, oggi disdettato, con il precedente conduttore del Fondo che ha esercitato diritto di recesso.
- In data 26 maggio e con decorrenza 19 maggio 2014 la SGR ha sottoscritto un contratto di locazione per un appartamento sito al piano terzo di **Via Alfieri n. 11**, durata anni 4+4;
- In data 1 agosto 2014 la SGR ha sottoscritto un contratto di locazione per un appartamento sito al piano terzo di Via Alfieri 11 con durata anni 4+4.
- in data 17 giugno la SGR ha sottoscritto un contratto di locazione transitoria per un appartamento sito al piano terzo di Via Alfieri n. 11 che include anche la disponibilità di un posto auto nel medesimo stabile e un box in Via Arsenale 25. La decorrenza è il 1° luglio 2014 ed il termine della locazione il 30 giugno 2015.
- A decorrere dal 1 luglio 2014 il canone di locazione di Equitalia inerente gli immobili di Torino Via Alfieri 11 e di Torino Via Nizza 150, sono stati ridotti del 15% ai fini del contenimento della spesa pubblica ai sensi dell'art. 3, comma 4, del D.L. n. 95/2012 convertito con modificazioni nella Legge n. 135/2012, così come modificato dall'art. 24, comma 4 del D.L. n. 66/2014.

Immobili siti a Milano:

Trattative in corso

- **Piazza Edison:** il Fondo sta gestendo una avanzata trattativa per la locazione di spazi ad una società internazionale operante in ambito finanziario. Il Fondo ha inoltre ricevuto, per il medesimo immobile, *request for proposal* da parte di studi legali di primario standing per la locazione di ulteriori spazi.

Il rendimento lordo immobiliare sul totale degli *asset* al 31 dicembre 2014 è pari al 3,43% (calcolato sul Costo Storico degli immobili) sostanzialmente invariato rispetto al 30 giugno 2014.

**Liberazione spazi**

**Torino, Via Alfieri 11:** residenze terzo piano: in data 30 ottobre ed in data 30 novembre 2014 sono stati rilasciati due appartamenti.

In data 17 ottobre 2014 è stato formalizzati recesso relativamente ad un ulteriore appartamento con rilascio previsto per il 20 aprile 2015.

**Genova, Via Dante:** in data 31 marzo 2015 saranno rilasciati gli spazi occupati a titolo di indennità di occupazione corrispondenti a porzione del piano quinto. Il Fondo ha conferito incarico per la commercializzazione ad una agenzia locale.

**Rinnovi contratti  
in scadenza**

**Genova, Via Dante:** in data 29 luglio la SGR ha sottoscritto nuovo contratto di locazione, con ridefinizione in incremento del canone di locazione, avente ad oggetto l'unità commerciale (bar) sita al piano terra dell'immobile in ragione della scadenza naturale del contratto. La decorrenza è il 1° luglio 2014, la durata è di anni 9+6.

**Rinegoziazioni  
anticipate**

**Genova, Via Garibaldi:** in data 30 luglio 2014 la SGR ha sottoscritto con il conduttore nuovo contratto di locazione volto alla ridefinizione degli spazi locati. Il nuovo contratto ha durata anni 9+6 e decorrenza 1° luglio 2014.

**Contenziosi**

REAM SGR ha avviato un contenzioso nei confronti di una società a fronte del recesso ingiustificato dalle trattative volte alla conclusione del contratto di locazione avente ad oggetto l'intero piano 3° dell'immobile sito in Torino, Via Alfieri n. 9/11: l'ammontare del danno per responsabilità precontrattuale è pari ad Euro 171.453,37. L'udienza di precisazione delle conclusioni è fissata al 30 aprile 2015.

Ad esito del mancato rispetto da parte del conduttore di un unità immobiliare sita al piano 3° di Via Alfieri 9/11 del piano di rientro relativo al pagamento dei canoni insoluti, REAM SGR, rientrata in possesso dell'immobile, ha proceduto nel mese di gennaio 2015 a notificare al debitore ricorso per decreto ingiuntivo recante l'importo di Euro di 11.114,20.

In relazione al contenzioso in essere con un conduttore di una porzione sita al piano terra dell'immobile di Via Nizza 148/150, debitore nei confronti del Fondo per canoni di locazione insoluti per un importo complessivo di Euro.70.000, REAM SGR, al fine di evitare le lungaggini e l'alea del giudizio, valutate anche le risorse economiche della controparte, ha negoziato con il conduttore una transazione che si è perfezionata nel mese di febbraio 2015. Ai soli fini transattivi e nel caso di esatto adempimento della scrittura, il debitore, pur riconoscendo l'intero importo del debito, sarà libero da ogni obbligazione versando al Fondo l'importo complessivo di Euro 37.500 secondo le modalità riportate nella transazione che, peraltro, disciplina anche i termini e le modalità di riconsegna dell'unità immobiliare.

Ad esito della mancata sottoscrizione da parte di uno studio medico del contratto definitivo di locazione avente ad oggetto la porzione dell'immobile sito in Genova Via Dante Alighieri, le parti, nell'ottica di comporre bonariamente la questione, in data 15 ottobre 2014 sono addivenute alla sottoscrizione di una scrittura transattiva in virtù della quale il promissario conduttore si è impegnato a versare al Fondo, a tacitazione di ogni pretesa, l'importo complessivo di Euro 3.250,00.

Una società conduttrice di una porzione uso ufficio dell'immobile di Via Dante in Genova, avvalendosi del diritto di recesso previsto dal contratto di locazione, ha richiesto a REAM SGR di poter posticipare il rilascio, anziché a giugno 2014, al mese di marzo 2015. REAM SGR, pur concedendo la predetta proroga, ha comunque provveduto all'intimazione di sfratto per finita locazione nei confronti della società, convalidato dal giudice nel mese di dicembre 2014, al fine di preconstituirsì titolo esecutivo valido da azionare nell'ipotesi in cui il conduttore non rilasci spontaneamente l'immobile alla scadenza convenuta.

Con riferimento all'unità immobiliare locata sita a Milano in Via Manzoni, REAM SGR, al fine di non pregiudicare le ragioni del conduttore del Fondo, ha anticipato al Condominio gli importi dovuti da un condomino moroso per spese e oneri condominiali per un ammontare, al 31 dicembre 2014, pari ad Euro 33.917,98. Contestualmente il Condominio ha provveduto a notificare al debitore ricorso per decreto ingiuntivo con pedissequo atto di precetto per il pagamento degli oneri accessori insoluti il quale tuttavia è rimasto tuttavia infruttuoso e, pertanto, il Condominio ha provveduto ad iscrivere ipoteca giudiziale su un cespite di proprietà del condomino moroso.

La società alla quale fu affidato, nel settembre del 2012, l'incarico di Progettazione Integrata relativamente all'immobile di Piazza Edison in Milano – dal quale la Società recedeva contrattualmente a fronte delle numerose inadempienze poste in essere dai progettisti - in data 18

febbraio 2014 ha notificato a REAM SGR ricorso per consulenza tecnica preventiva ex art. 696-bis c.p.c. in relazione al predetto incarico ad esito del quale il CTU, nonostante i chiarimenti forniti, le memorie tecniche redatte dai CTP nominati da REAM SGR e le osservazioni alla bozza della relazione preliminare, ha sostanzialmente sposato la tesi di controparte ritenendo che l'attività era stata svolta dai progettisti e, conseguentemente, ha stabilito a favore di quest'ultimi il pagamento del relativo corrispettivo pari ad Euro 406.835,20 (ovvero Euro 288.515,20 al netto dell'acconto già versato da REAM SGR).

REAM SGR, nel mese di agosto, anche al fine di prevenire i danni derivanti dall'eventuale notifica di un decreto ingiuntivo portante gli importi della parcella in oggetto (di norma provvisoriamente esecutivo) ha citato in giudizio Metrogramma chiedendo di accertare e dichiarare la nullità del contratto e del successivo atto integrativo con conseguente richiesta di restituzione all'attrice di quanto ingiustamente corrisposto pari ad Euro 123.070,48 nonché di accertare e dichiarare la responsabilità della predetta società per violazione degli obblighi contrattuali e/o di legge e, comunque, di quelli connessi alla sua attività di progettazione, anche ai sensi dell'art. 2043 c.c., con conseguente richiesta di risarcimento per un ammontare pari ad Euro 4.630.000.

Parte convenuta, in data 22 gennaio 2015, si è costituita in giudizio chiedendo, in via preliminare, l'emissione di un'ordinanza immediatamente esecutiva per il pagamento della parcella validata dal competente Ordine pari ad Euro 288.515,20 ed, in ogni caso, il rigetto delle domande di parte attrice e, in via riconvenzionale, la condanna dell'attrice al pagamento dei danni subiti pari complessivamente ad Euro 516.575,75 oltre che, in via subordinata, la condanna al pagamento di Euro 288.515,20 a titolo di indebito oggettivo ovvero, in via ulteriormente subordinata, al pagamento di Euro 288.515,20 a titolo di arricchimento senza giusta causa oltre che al risarcimento del danno, da quantificarsi in via equitativa, per lite temeraria ed, in via istruttoria, l'ammissione della relazione resa dal CTU.

All'udienza del 4 febbraio 2015 il Giudice ha assunto la causa a riserva, anche relativamente alla concessione dei termini per il deposito delle memorie ex art. 183 comma 6 c.p.c.

Inoltre, in riferimento alla notifica di irrogazione di sanzioni ricevuta in data 9 agosto 2012 relativa alla tardiva registrazione dell'atto di acquisto del fabbricato situato in Milano, Piazza Cordusio, sede degli uffici di Poste Italiane S.p.A., il procedimento si è concluso in data 6 agosto 2014 con il versamento da parte del Fondo dell'importo di Euro 129.771,60 (1/10 della sanzione inizialmente irrogata), sulla base della proposta di conciliazione giudiziale ex art. 48 del d.lgs. n 546 del 1992 formulata dall'Agenzia delle Entrate.

La SGR si è già attivata per il recupero di tale importo, maggiorato delle spese sostenute per consulenti fiscali, presso lo studio notarile che ha registrato tardivamente il suddetto l'atto di acquisto.

**Interventi di  
manutenzione  
straordinaria**

Nel corso del secondo semestre del 2014 il Fondo ha eseguito interventi di manutenzione straordinaria per garantire ai conduttori i servizi necessari alla fruibilità ed alla sicurezza degli spazi occupati, ed ha inoltre assicurato gli interventi necessari alla conservazione ed al mantenimento in piena efficienza degli immobili e dei relativi impianti.

**Capex**

**Torino Via Arcivescovado n. 8:** risultano completati secondo le previsioni del cronoprogramma d'appalto tutti i 16 appartamenti al grezzo e le parti comuni dell'immobile. Nell'ultimo semestre 2014 è stato valutato l'aggiornamento del progetto del cortile volto anche a creare valore aggiunto al complesso immobiliare dal punto di vista commerciale. Si prevede il suo completamento entro aprile 2015. Gli spazi al piano terra e primo fanno parte del cantiere del centro fitness, il cui avvio è avvenuto il 4 agosto 2014.

**Torino, Via Arsenale n. 19:** le lavorazioni della nuova autorimessa a servizio degli appartamenti siti in Via Arcivescovado 8, con stato avanzamento dei lavori pari a circa l'80%, sono state sospese, come da cronoprogramma, da ottobre 2014 al fine di non creare interferenza con la realizzazione della piscina del centro fitness. Le lavorazioni riprenderanno dal mese di marzo per concludersi a giugno 2015.

**Torino, Via Arsenale n. 23:** in relazione all'intervento di frazionamento, nel mese di dicembre 2014 è stata avviata la seconda fase avente ad oggetto l'adeguamento del complesso immobiliare al progetto prevenzione incendi e la realizzazione delle opere impiantistiche meccaniche al fine di consentire l'avviamento del condizionamento dei locali locati per la stagione estiva. Se ne prevede il termine dei lavori per il mese di giugno 2015.

**Torino, Via Arsenale n. 23:** per quanto riguarda le opere inerenti il Centro Fitness, il cantiere è stato avviato ad agosto 2014 e, al 31 dicembre, risultano completate il 15% delle opere. Il termine da cronoprogramma è fissato al 30 giugno 2015.

**Torino, Corso Montevicchio:** risultano completati tutti i 14 appartamenti al grezzo, la nuova autorimessa e le parti comuni.

**Torino, Via Nizza:** è stato portato a termine il progetto definitivo volto al frazionamento ed alla riqualificazione del lotto 4, con una relativa quantificazione dei costi. Lo strip out e la prosecuzione del progetto esecutivo sono al momento sospesi al fine di definire con Ubis i termini del rilascio.

**Milano, Piazza Edison:** le opere di ristrutturazione sono iniziate nel mese di agosto 2014 e proseguono secondo cronoprogramma. Si registra uno stato avanzamento delle opere pari a circa il 30%. Si prevede il termine della fase 1 a maggio 2015 ed il termine della fase 2 e 3 per i piani locati per il mese di agosto 2015.

***Dismissioni  
immobiliari***

In data 31 dicembre 2014 la SGR ha sottoscritto atto preliminare per la vendita del portafoglio immobiliare costituito dagli immobili di Milano Via Santa Margherita, Piazza Cordusio e Via Cordusio, ad un prezzo di Euro 132 milioni. In data 12 febbraio 2015 è stato sottoscritto atto di compravendita sospensivamente condizionato alla mancata prelazione da parte dello Stato relativamente agli immobili di Via e Piazza Cordusio. In caso di mancato esercizio delle suddette prelazioni e relativo pagamento del prezzo con le modalità pattuite nel contratto sarà sottoscritto atto ricognitivo di avveramento. La vendita del portafoglio immobiliare comporterà un rimborso anticipato del finanziamento.

***Acquisizioni  
immobiliari***

Nel corso del 2014 non sono avvenute acquisizioni patrimoniali.

***Esperti indipendenti***

La valutazione degli immobili effettuata dall'Esperto Indipendente del Fondo (CBRE Valuation S.p.A.) ha evidenziato una flessione dei valori complessivi del portafoglio dello -0,12% rispetto alla valutazione del 30 giugno 2014 e dell'1,94% rispetto alla valutazione del 31 dicembre 2013.

In termini assoluti, la riduzione di valore rispetto al precedente esercizio è stata di circa Euro 13 milioni, nonostante il Fondo abbia realizzato circa Euro 12,1 milioni di capex nel corso dell'esercizio.

Le ragioni della diminuzione di valore sono attribuite in primo luogo all'abbassamento del tasso di inflazione, che impatta sia il flusso futuro del net income (canoni indicizzati) che di conseguenza sui valori di exit. In secondo luogo a determinare la riduzione di valore rileva la diminuzione numerica (a causa della maggior maturity dei contratti di locazione) dei flussi di cassa derivanti da canoni sopra mercato.

#### **1.4.2 La gestione finanziaria**

***Gestione del contratto  
di finanziamento***

E' proseguita la gestione del contratto di finanziamento stipulato in fase di apporto iniziale ed emendato nel mese di dicembre 2010 a seguito dell'acquisto dell'immobile di Milano Piazza Cordusio.

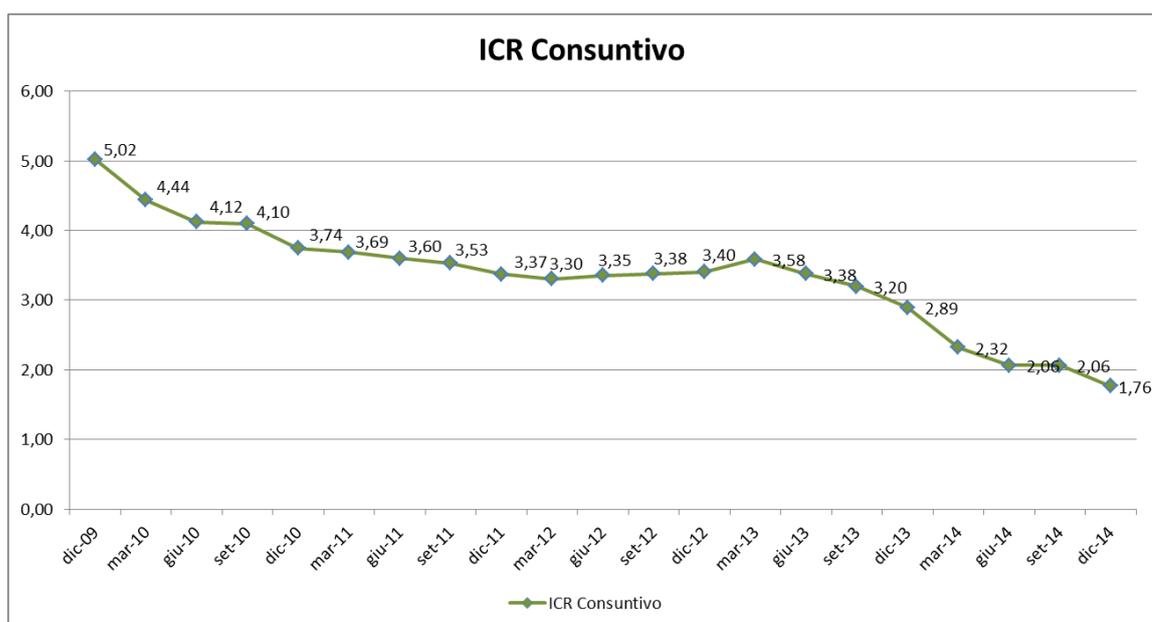
Il Fondo ha esercitato l'opzione di estensione prevista nel contratto di finanziamento al fine di mantenere le condizioni economiche vantaggiose prorogando la scadenza al 28 settembre 2015. Tra le condizioni da rispettare per la proroga il LTV previsto da contratto (55%) non era

rispettato (LTV effettivo alla data della richiesta di rinnovo pari al 57,4% e 58,5% al 30 giugno 2014) per cui le banche finanziatrici hanno acconsentito alla proroga con le seguenti condizioni: corresponsione di una waiver fee pari allo 0,15% del debito non rimborsato alla data del rinnovo, rinuncia all'opzione di estensione per la seconda annualità prevista dal contratto, rinuncia alla possibilità di corrispondere dividendi fino alla scadenza prorogata in assenza di un LTV ripristinato sotto il 55% ed eventuale pagamento di un'ulteriore waiver fee pari allo 0,05% del debito non rimborsato qualora non sia divenuta efficace la vendita del portafoglio immobiliare preliminarmente ceduto al Fondo Pacific 1 gestito da BNP Paribas entro la data del 30 aprile 2015.

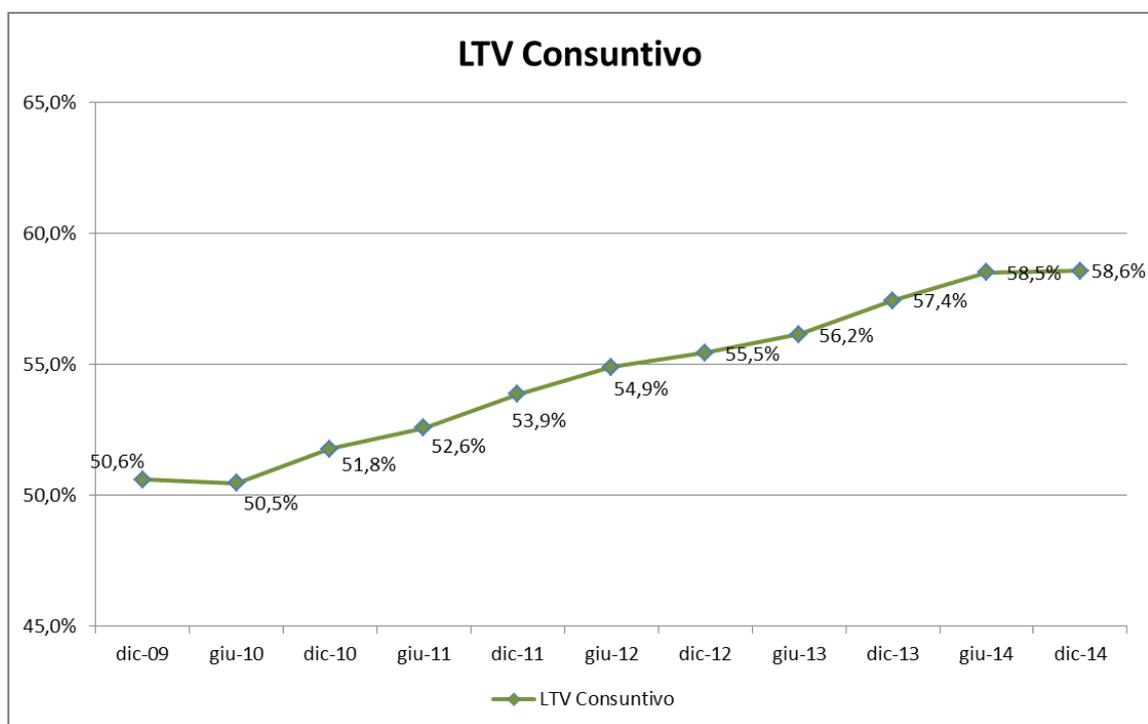
Nel corso del 2014 il tasso variabile Euribor 3 mesi, parametro di riferimento contrattuale, si è attestato su livelli compresi tra lo 0,078% e lo 0,347%. L'effetto di tale andamento non ha prodotto un sensibile decremento del costo per interessi sul finanziamento nel corso dell'esercizio, in quanto il Fondo nel 2009 ha sottoscritto come strumento di copertura un *collar* che prevede un *floor* all'1% che è scaduto il 31 dicembre 2014.

Si segnala che i *covenant* correnti previsti dal contratto di finanziamento, ad eccezione di quello relativo alle condizioni di proroga automatica per la prima annualità citato in precedenza, sono stati ampiamente rispettati ed in particolare:

- l'*Interest Cover Ratio* consuntivo (che indica il rapporto tra il reddito netto della gestione immobiliare e gli oneri finanziari), che, da contratto, non deve far registrare valori inferiori a 1,40, ha fatto registrare i seguenti livelli:



- il rapporto *Loan To Value* (indica il rapporto tra l'ammontare complessivo del finanziamento erogato e non rimborsato ed il valore del libero mercato degli immobili) non sia superiore al 60%; i valori registrati sono i seguenti:



La SGR ha sottoscritto, in data 6 agosto 2012 per conto del Fondo, due contratti derivati a termine di tipo *interest rate swap* con controparti Banca IMI e Unicredit S.p.A. fissando il tasso di interesse per il periodo 2015-2019 all'1,7655% in luogo del parametro variabile Euribor 3 mesi. L'operazione di copertura è stata condivisa ed autorizzata preventivamente dal pool di banche finanziatrici sebbene alla data di sottoscrizione degli stessi il contratto di finanziamento sottostante ai contratti derivati non sia stato prolungato o nuovamente sottoscritto per il periodo oggetto di copertura. La SGR aveva incaricato Deloitte ERS che ha redatto uno specifico parere in merito nel quale si è attestato che l'operazione ha i requisiti per essere definita contabilmente come "di copertura" essendo "altamente probabile" la sottoscrizione di un nuovo contratto di finanziamento per il periodo 2015-2019. Tale parere era stato consegnato alle banche finanziatrici nel corso dell'iter autorizzativo per la delibera che ha poi autorizzato l'operazione.

**Il risultato economico** Il Fondo chiude al 31 dicembre 2014 con una perdita di periodo di circa Euro 23,5 milioni, imputabile principalmente alle minusvalenze da valutazione del portafoglio immobiliare che nell'esercizio sono state pari a circa Euro 25,1 milioni. Le ragioni delle minusvalenze da valutazione sono attribuite principalmente all'abbassamento del tasso di inflazione ed alla

riduzione dei flussi di cassa derivanti da canoni sopramercato. Per maggiori dettagli si rimanda al precedente paragrafo 1.4.1.

La gestione del Fondo ante valutazioni è positiva per circa 1,6 milioni di Euro.

Per la descrizione del contenuto delle singole voci si rimanda alla Nota Integrativa.

<b>Dati Economici</b>	<b>31 dicembre 2014</b> (Euro)
Strumenti finanziari derivati di copertura non quotati	-3.186.359
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>-3.186.359</b>
Canoni di locazione e altri proventi	23.938.854
Oneri per la gestione di beni immobili	-2.491.919
IMU	-4.292.725
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>17.154.210</b>
Oneri Finanziari	-8.542.411
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>5.425.440</b>
Provvigione di gestione SGR	-5.775.685
Commissioni banca depositaria	-68.199
Oneri per esperti indipendenti	-95.800
Altri oneri di gestione	-228.827
Altri ricavi ed oneri	2.376.221
Imposte	-19.574
<b>Risultato gestione al netto delle plus/minusvalenze da valutazione</b>	<b>1.613.576</b>
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione beni immobili	-25.101.651
<b>Risultato dell'esercizio</b>	<b>-23.488.075</b>

Dal confronto con quanto previsto per nel *budget* 2014 (approvato dal Consiglio di Amministrazione il 31 marzo 2014) per il 2014 il risultato della gestione immobiliare è in flessione con quanto preventivato principalmente per minori ricavi provenienti da plusvalenze da cessione non realizzate e da maggiori oneri di gestione immobiliare connessi alla permanenza in portafoglio delle porzioni che si prevedeva cedere nel corso dell'esercizio. Si segnala inoltre l'incidenza delle consulenze e incarichi

straordinari connessi alla vendita del portafoglio immobiliare al Fondo Pacific 1 gestito da BNP Paribas maturate nell'esercizio e non previste nel budget annuale. Il risultato di periodo del Fondo (al netto delle plus/minusvalenze da valutazione) è positivo per 1,6 milioni di Euro i principali fattori che hanno determinato tale risultato sono i seguenti:

- gestione immobiliare (al netto delle Plus/minusvalenze da valutazione): il risultato netto della gestione -9% rispetto al *budget* del 2014, è imputabile principalmente al combinato effetto di risparmi su costi di manutenzione, funzionamento e intermediazione immobiliare che compensano meno che proporzionalmente l'impatto dell' IMU e della TASI calcolate in sede di budget che prevedevano una riduzione nell'anno per le vendite effettivamente non realizzate; si segnalano inoltre i mancati ricavi da nuove locazioni e da cessione porzioni di immobili residenziali previste in budget per circa 2,4 mln complessivi;
- gestione finanziaria: gli oneri finanziari si sono ridotti rispetto a quanto previsto a *budget* principalmente per effetto del livello registrato dal tasso di interesse variabile del finanziamento (*Euribor 3M*) che si è mantenuto più basso rispetto a quanto previsto. Inoltre, si segnala l'ottimizzazione della gestione finanziaria attraverso la posticipazione dell'utilizzo della linea di finanziamento dedicata alle Capex rispetto a quanto previsto a *budget*;
- si segnalano maggiori costi per commissioni di gestione SGR grazie al rilascio calcolate in budget con la previsione di vendite non concretizzate nell'esercizio;
- tra gli altri ricavi si segnala il rilascio del precedente accantonamento per la success fee maturata e adeguata al calcolo effettuato nel Business Plan del 27 febbraio 2015.

### **La distribuzione dei proventi**

Il "risultato economico" che può essere distribuito ai quotisti, secondo quanto disposto all'art. 17 del vigente regolamento di gestione del Fondo, è pari all'ammontare dell'utile, di cui alla sezione reddituale:

- a) al netto delle plusvalenze non realizzate ed incrementati delle minusvalenze non realizzate nell'esercizio di riferimento, queste ultime a condizione che il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari, delle parti di altri fondi immobiliari e degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati, siano eguali o superiori al valore di apporto/acquisizione (aumentati degli eventuali costi capitalizzati);
- b) comprensivi delle plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti, ma che abbiano trovato realizzazione nell'esercizio di riferimento, rispetto ai valori di apporto/acquisizione (aumentati degli eventuali costi capitalizzati) dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari detenuti dal Fondo, alla data di riferimento; nonché dei

proventi della gestione maturati ed eventualmente non distribuiti negli esercizi precedenti;

- c) senza tenere conto delle plusvalenze e delle minusvalenze non realizzate relative agli strumenti finanziari derivati detenuti dal Fondo ai fini di copertura dei rischi ai sensi dell'art. 13.5 del Regolamento.

Inoltre, secondo quanto previsto:

- dal comma 2 "i proventi di gestione sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza semestrale a partire dal 31 dicembre successivo alla data di avvio dell'operatività del Fondo";
- dal comma 4 "i proventi della gestione del fondo vengono distribuiti in misura non inferiore all'80% degli stessi, fatta salva diversa e motivata determinazione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione che potrà eventualmente stabilire di distribuire una quota inferiore all'80% dei proventi della gestione del Fondo subordinatamente al parere vincolante del Comitato Consultivo; Tale parere non sarà peraltro dovuto, qualora al momento della distribuzione dei proventi della gestione del Fondo le obbligazioni assunte dal Fondo ai sensi dei contratti di finanziamento e/o l'esecuzione di opere manutentive sugli Immobili (c.d. "capex") non consentano di procedere alla distribuzione nella predetta misura. In tale ultimo caso, il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione procederà a distribuire i proventi nella percentuale massima possibile alla data di riferimento;
- dal comma 5 "hanno diritto a percepire i proventi i titolari delle quote al momento del pagamento dei predetti proventi";
- e dal comma 6 "la distribuzione dei proventi di gestione del Fondo viene deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione contestualmente all'approvazione del Rendiconto annuale o infrannuale del Fondo ed effettuata nei confronti degli aventi diritto entro i 30 giorni successivi".

Sulla base delle risultanze economiche emerse dal Rendiconto al 31 dicembre 2014, l'importo dei proventi che potranno essere oggetto di distribuzione è pari a Euro 13.968.974, come evidenziato dal seguente prospetto di riepilogo.

<b>Risultato distribuibile</b>	<b>31 dicembre 2014</b> (Euro)
<b>Risultato contabile</b>	<b>-23.488.075</b>
<b>Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:</b>	<b>37.457.049</b>
Plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti e realizzate nell'esercizio in questione	0
Plusvalenze da valutazione non realizzate	-1.310.000
Minusvalenze da valutazione non realizzate (sopra il costo storico)	21.251.456
Proventi non distribuiti negli esercizi precedenti	17.515.593
<b>Risultato distribuibile complessivo</b>	<b>13.968.974</b>

La rettifica relativa ai proventi non distribuiti negli esercizi precedenti è costituita dal risultato distribuibile al 31 dicembre 2013 di Euro 18,9 milioni al netto dell'importo distribuito nel mese di marzo 2014 (Euro 1.377.600).

Le rettifiche al risultato contabile derivanti dalle plusvalenze e minusvalenze non realizzate (per un importo netto di circa Euro 19,9 milioni), costituiscono la quota parte delle minusvalenze dell'esercizio di Euro 25,1 milioni che è stato possibile portare ad incremento del risultato contabile in quanto fa riferimento ad immobili il cui valore alla data del Rendiconto è superiore al valore di apporto/acquisizione, incrementato dei costi capitalizzati.

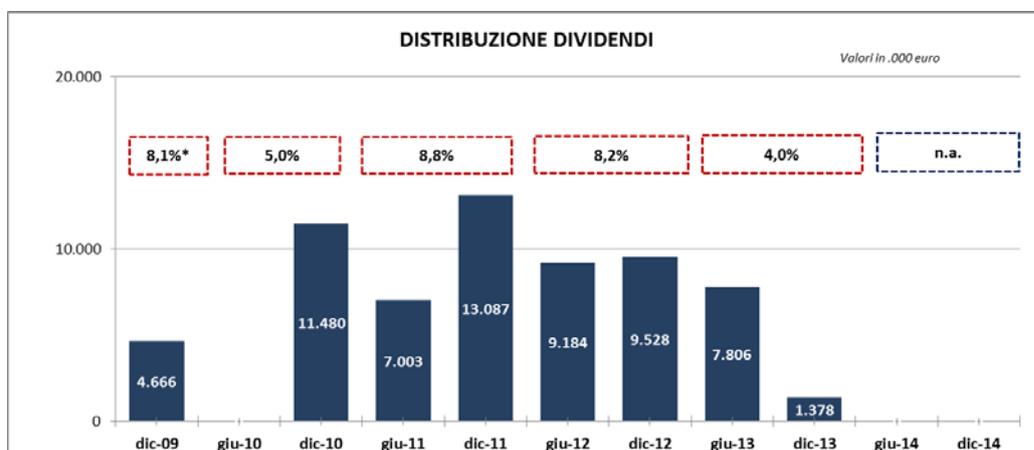
Il Consiglio di Amministrazione del 29 agosto 2014, in linea con quanto previsto dal business plan a vita intera del Fondo approvato dal Comitato Consultivo del 26 marzo 2014 e dal Consiglio di Amministrazione del 31 marzo 2014, aveva deliberato, sulla base della situazione economico finanziaria del Fondo, di non procedere alla distribuzione di proventi per utilizzare la cassa attualmente disponibile per finanziare i lavori di ristrutturazione in corso sui cantieri attualmente in essere.

Sempre in merito alla distribuzione dei proventi, si segnala che, a fronte della proroga del finanziamento al 28 settembre 2015, meglio descritta al punto successivo, il *pool* di banche finanziatrici ha richiesto, inter alia, l'impegno alla non distribuzione dei proventi fino a tale data in assenza di un livello del LTV al di sotto del 55%.

Pertanto, anche alla luce di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione di REAM SGR nella seduta del 27 febbraio 2015, ha deliberato di non procedere ad alcuna distribuzione di proventi.

Non si è reso necessario ottenere il parere del Comitato Consultivo del Fondo, ai sensi dell'art. 17, comma 4) del Regolamento di gestione, in quanto lo stesso si era già espresso favorevolmente in merito alla mancata distribuzione in sede di approvazione del *business plan* come sopra riportato.

Nel grafico sottostante sono riepilogate le distribuzioni ai quotisti deliberate alla data del presente Rendiconto e i relativi *dividend yield* annuali.



### 1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

Le principali linee strategiche che la SGR intende perseguire nel corso dell'esercizio 2015 consistono nella sottoscrizione di nuovo contratto di finanziamento, nella messa a reddito degli immobili sfitti e nella vendita del portafoglio immobiliare di cui è prevista la dismissione da Business Plan nel 2015.

Con riguardo al finanziamento del Fondo, la SGR ha esercitato, al termine del primo semestre 2014, l'opzione di estensione del contratto di finanziamento attualmente in essere per un ulteriore esercizio e, pertanto, con nuova scadenza a settembre 2015. La SGR procederà a negoziare con Istituti Finanziari il rifinanziamento del Fondo.

In secondo luogo la SGR gestirà la messa a reddito degli immobili sfitti. Tra questi l'immobile di Piazza Edison in Milano e l'Immobile di Via Arsenale in Torino che, a seguito del rilascio da parte dei conduttori, sono oggetto di riqualificazione da parte della SGR.

Infine la SGR gestirà la dismissione degli asset destinati alla vendita. In particolare in relazione ai progetti di sviluppo residenziale di Torino, essendo ormai completati i lavori per la realizzazione degli appartamenti al grezzo, la SGR gestirà la commercializzazione, già avviata nel corso del 2014, con diversi strumenti di marketing e la vendita delle unità. Per quanto riguarda l'immobile sito in Genova Via Garibaldi, la SGR sta valutando diverse strategie per la dismissione che potrà avvenire in blocco piuttosto che tramite una vendita frazionata.

### 1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2014

**Milano, Piazza e Via Cordusio, Via Santa Margherita:** in data 12 febbraio 2015 è stato sottoscritto rogito di vendita del portafoglio immobiliare ad un prezzo di Euro 132 milioni sospensivamente condizionato al mancato

esercizio del diritto di prelazione che lo Stato vanta relativamente agli immobili di Piazza Cordusio e Via Armorari.

**Milano, Piazza Edison:** in data 29 gennaio 2015 è stato perfezionato contratto di locazione con uno studio legale di primario *standing* avente ad oggetto gli interi piani 4° e 5°, oltre ad ulteriori porzioni accessorie, per una durata di anni 9 +6. La decorrenza del contratto sarà alla consegna dell'immobile prevista per il secondo semestre 2015.

**Torino, Via Alfieri n. 11:** in data 30 gennaio ed in data 5 febbraio 2015 sono stati formalizzati due recessi da parte dei conduttori di due appartamenti siti al piano terzo.

**Torino, Via Arsenale n. 25:** in data 8 gennaio 2015 la SGR ha sottoscritto contratto di locazione per n. 1 box con decorrenza 1 febbraio e durata anni 1 + 1.

**Genova, Via Dante:** in data 20 gennaio 2015 la SGR ha ricevuto recesso dal contratto di locazione inerente n. 3 locali siti al piano quinto dell'immobile utilizzati in sublocazione da studi medici. Il rilascio avverrà il 31 marzo 2016.

## 2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo *Core Nord Ovest* al 31 dicembre 2014. Tali dati sono comparati con i dati al 31 dicembre 2013, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e s.m.i..

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2014		Situazione al 31/12/2013	
	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>			<b>626.720</b>	<b>0,09%</b>
<b><u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b><u>Strumenti finanziari quotati</u></b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b><u>Strumenti finanziari derivati</u></b>			<b>626.720</b>	<b>0,09%</b>
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			626.720	0,09%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>659.020.000</b>	<b>98,92%</b>	<b>671.940.000</b>	<b>97,74%</b>
B1. Immobili dati in locazione	659.020.000	98,92%	671.940.000	97,74%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquisiti per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>4.377.580</b>	<b>0,66%</b>	<b>12.460.201</b>	<b>1,81%</b>
F1. Liquidità disponibile	4.377.580	0,66%	12.460.201	1,81%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>2.803.195</b>	<b>0,42%</b>	<b>2.458.444</b>	<b>0,36%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.103.674	0,17%	535.841	0,08%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	1.237.208	0,19%	1.659.909	0,24%
G5. Credito IVA	462.313	0,07%	262.694	0,04%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>666.200.775</b>	<b>100,00%</b>	<b>687.485.365</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2014</b>	<b>Situazione al 31/12/2013</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>385.997.359</b>	<b>385.997.359</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	385.997.359	385.997.359
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>14.238.424</b>	<b>10.657.340</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.919.595	36.404
M2. Debiti di imposta	43.855	18.110
M3. Ratei e risconti passivi	637.954	3.339.405
M4. Altre	10.452.111	7.204.811
M5. Debiti per depositi cauzionali	184.909	58.610
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>400.235.783</b>	<b>396.654.699</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>265.964.992</b>	<b>290.830.666</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.296</b>	<b>2.296</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>115.838,411</b>	<b>126.668,409</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	-	-
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>27.932</b>	<b>27.332</b>

### 3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Sezione Reddituale del Fondo *Core Nord Ovest* al 31 dicembre 2014. Tali dati sono comparati con quelli al 31 dicembre 2013, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e s.m.i..

SEZIONE REDDITUALE 1/2	Rendiconto al 31/12/2014		Rendiconto al 31/12/2013	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>-3.186.359</b>		<b>-3.053.009</b>	
<b><u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 Dividendi e altri proventi				
A1.2 Utili / perdite da realizzati				
A1.3 Plusvalenze / minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			<b>256.487</b>	
A2.1 Interessi, dividendi e altri proventi			90.685	
A2.2 Utili / perdite da realizzati			165.802	
A2.3 Plusvalenze / minusvalenze				
<b><u>Strumenti finanziari quotati</u></b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 Utili / perdite da realizzati				
A3.3 Plusvalenze / minusvalenze				
<b><u>Strumenti finanziari derivati</u></b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	<b>-3.186.359</b>		<b>-3.309.496</b>	
A4.1 di copertura	-3.186.359		-3.309.496	
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-3.186.359</b>		<b>-3.053.009</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>-7.947.441</b>		<b>8.101.158</b>	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	23.938.854		36.896.133	
B2. Utile/perdite da realizzati				
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-25.101.651		-22.377.749	
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-2.491.919		-2.293.215	
B5. Ammortamenti				
B6. Imposta Municipale sugli Immobili	-4.292.725		-4.124.011	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>-7.947.441</b>		<b>8.101.158</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi / decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utili / perdite da realizzati				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>-11.133.800</b>		<b>5.048.149</b>

SEZIONE REDDITUALE 2/2	Rendiconto al 31/12/2014		Rendiconto al 31/12/2013	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>-11.133.800</b>		<b>5.048.149</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-8.542.411</b>		<b>-8.214.947</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-7.913.072		-7.833.284	
H1.2 su altri finanziamenti	-7.913.072		-7.833.284	
H2. Altri oneri finanziari	-629.339		-381.663	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-19.676.211</b>		<b>-3.166.798</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-6.168.511</b>		<b>-6.066.532</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-5.775.685		-5.777.300	
I2. Commissioni banca depositaria	-68.199		-69.578	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-95.800		-87.047	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	-228.827		-132.607	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>2.376.221</b>		<b>4.788.286</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	75.694		193.617	
L2. Altri ricavi	2.502.222		4.598.074	
L3. Altri oneri	-201.695		-3.405	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-23.468.501</b>		<b>-4.445.044</b>
<b>M. IMPOSTE</b>	<b>-19.574</b>			
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Riscatto di imposta				
M3. Altre imposte	-19.574			
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>-23.488.075</b>		<b>-4.445.044</b>

#### 4. Nota integrativa

##### Parte A – Andamento del valore della quota

##### **Valore della quota**

Il Fondo Core Nord Ovest inizia la propria operatività il 29 settembre 2009 attraverso l'emissione di 2.296 quote del valore nominale Euro 100.000 ciascuna.

Alla data del presente Rendiconto il valore delle quote è pari a Euro 115.838,411 registrando un incremento di Euro 15.838 rispetto al valore nominale (+15,8%) ed una riduzione di Euro 10.830 rispetto al valore al 31 dicembre 2013 (-8,5%). Tale riduzione è dovuta al risultato negativo dell'esercizio (Euro 10.230 pro quota) ed alla distribuzione di proventi avvenuta nel mese di marzo 2014, pari a Euro 600 pro-quota.

La tabella seguente illustra l'andamento del valore della quota dal collocamento al 31 dicembre 2014:

Andamento del Valore della quota	Valore complessivo del Fondo (Euro)	Numero di Quote	Valore unitario delle quote (Euro)
Al 29 settembre 2009	229.600.000	2296	100.000,000
Al 31 dicembre 2009	341.234.750	2296	148.621,407
Al 30 giugno 2010	349.090.626	2296	152.042,956
Al 31 dicembre 2010	358.413.926	2296	156.103,626
Al 30 giugno 2011	347.514.888	2296	151.356,658
Al 31 dicembre 2011	333.278.903	2296	145.156,317
Al 30 giugno 2012	314.268.016	2296	136.876,314
Al 31 dicembre 2012	312.610.510	2296	136.154,403
Al 30 giugno 2013	304.243.479	2296	132.510,226
Al 31 dicembre 2013	290.830.666	2296	126.668,409
Al 30 giugno 2014	272.436.490	2296	118.657,008
Al 31 dicembre 2014	265.964.992	2296	115.838,411

##### **Principali eventi sulle quote**

Nel corso del 2014:

- non sono stati effettuati rimborsi parziali pro-quota;
- sulla base di quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2014, si è provveduto a distribuire ai quotisti, nel

mese di marzo, un ammontare di proventi pari ad Euro 1.377.600, pari ad Euro 600 pro quota;

### **Gestione dei rischi esistenti**

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

- i rischi di carattere immobiliare legati ai singoli immobili;
- i rischi legati alla solvibilità dei conduttori;
- i rischi legati alla qualità e alla durata dei contratti di locazione;
- i rischi legati ad eventi naturali che potrebbero avere un impatto sul singolo immobile o sul fondo come proprietario degli immobili;
- i rischi legati all'oscillazione dei tassi di interesse;
- i rischi legati all'oscillazione del tasso di inflazione.

### **Rischi di carattere Immobiliare**

La SGR si è dotata di un modello di calcolo quali-quantitativo per monitorare i rischi di carattere immobiliare e valutare la volatilità del valore degli immobili. La misurazione è effettuata semestralmente in occasione della predisposizione delle perizie valutative e del rendiconto e supporta eventuali processi decisionali sull'implementazione delle linee strategiche. Il risultato della misurazione è rappresentato opportunamente attraverso indicatori di rischio.

Oltre al monitoring semestrale dei rischi, la SGR verifica costantemente il buon funzionamento e la condizione degli immobili assicurando, ove necessario, lo svolgimento dei programmi di manutenzione ordinaria e straordinaria, anche quando tali programmi sono devoluti contrattualmente al conduttore.

### **Rischi di solvibilità dei conduttori**

La SGR si è dotata di procedure che mirano a valutare, nella fase di stipula dei contratti di locazione, il grado di affidabilità dei conduttori.

La SGR monitora costantemente, con adeguata reportistica, i livelli di insoluto dei locatari, attivandosi tempestivamente nei modi e nei tempi più opportuni per recuperare le somme dovute, cercando di limitare, per quanto possibile, potenziali contenziosi.

Inoltre nell'ambito del modello di calcolo quali-quantitativo per il monitoring dei rischi di carattere immobiliare, la SGR valuta costantemente il profilo di rischio dei conduttori e lo rappresenta opportunamente negli indicatori di rischio.

### **Rischi legati ai contratti di locazione**

La SGR ha posto in essere procedure interne volte a ridurre i rischi connessi alla fase di negoziazione, rinegoziazione o cessazione dei contratti di locazione.

Nelle fasi di negoziazione la SGR mira a massimizzare il rendimento del singolo asset, valorizzando gli spazi da locare a canoni di mercato e

negoziando le opportune clausole contrattuali in modo da cercare di limitare al massimo il rischio di vacancy.

Costantemente sono monitorate le scadenze dei contratti e i profili di rischio legati ad eventuali non rinnovi o richieste di negoziazione. Tali elementi sono oggetto di misurazione anche attraverso il modello di calcolo del rischio e rappresentati opportunamente negli indicatori di rischio.

***Rischi legati ad  
eventi naturali***

Gli immobili sono opportunamente assicurati con una primaria compagnia assicurativa in modo da ridurre al minimo l'eventuale impatto di eventi naturali e catastrofici o altri eventi che possano avere un pregiudizio da parte di terzi ricorrenti contro la proprietà per il ristoro dei loro danni. L'esposizione ai rischi legati agli eventi naturali è calcolata attraverso il modello di calcolo quali-quantitativo e rappresentata opportunamente negli indicatori di rischio.

***Rischi legati ai  
tassi di interesse***

La SGR si è dotata di procedure interne volte ad assicurare il reperimento delle migliori condizioni di per l'accesso al mercato del credito. Per i finanziamenti in essere la SGR ha attuato una politica di copertura, attraverso uno strumento derivato, per mitigare l'effetto dell'eventuale oscillazione dei tassi di interesse.

***Rischi legati al  
tasso di inflazione***

La SGR riduce generalmente il rischio legato alla variazione del tasso di inflazione attraverso la negoziazione di contratti di locazione con un aggiornamento del canone pari al 100% dell'indice ISTAT. Ove non possibile per ragione di carattere commerciale, i contratti di locazione sono negoziati con un aggiornamento non inferiore al 75% dell'indice ISTAT.

## **Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto**

### **Sezione I – Criteri di valutazione**

Il presente Rendiconto è stato redatto secondo i principi contabili italiani di generale accettazione e in ottemperanza con le disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modificazioni.

Il Rendiconto di gestione del Fondo si compone di una situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddituale e della presente Nota Integrativa, ed è corredato dalla Relazione degli Amministratori.

Il Rendiconto è redatto in unità di Euro se non diversamente specificato.

Rispetto agli schemi definiti dalla Banca d'Italia non sono stati riportati i titoli delle sezioni, le voci e le tabelle che non presentano importi né per l'esercizio al quale si riferisce il Rendiconto, né per quello precedente.

I criteri di valutazione adottati sono di seguito in dettaglio riepilogati.

#### ***Immobili***

I beni immobili sono valutati al valore corrente, quale espressione del presumibile valore di realizzo alla data in cui è stata effettuata la valutazione. Esso è determinato sulla base della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2. ("Criteri di valutazione") e 4. ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e s.m.i..

La Relazione di stima è stata effettuata sulla base del valore di libero mercato degli immobili. Per la determinazione del valore di mercato dei singoli beni l'Esperto Indipendente utilizza le seguenti metodologie di valutazione:

- **Metodo comparativo o del mercato:** si basa sul confronto tra il bene oggetto di valutazione e altri beni con esso comparabili, recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sul medesimo mercato.
- **Metodo reddituale:** basato sul valore attuale dei redditi potenziali futuri di una proprietà, ottenuto capitalizzando il reddito ad un tasso di mercato.

- **Metodo della trasformazione:** tale metodo determina il valore di mercato attraverso la trasformazione di un'area fabbricabile quale differenza tra il valore degli immobili su di essa edificati, comprensivo del valore dell'area su cui insistono e di quella ad essi pertinente, ed il loro costo di produzione. Tale processo estimativo viene sviluppato attraverso un Modello DCF (Discounted Cash Flow) per considerare gli scenari relativi alle potenzialità esprimibili dall'investimento (costi, ricavi, tempi ed i relativi rischi dell'operazione imprenditoriale immobiliare).

I dati relativi ai contratti di locazione utilizzati per la valutazione dei singoli immobili sono stati aggiornati dall'Esperto Indipendente sulla base dell'indicazione della SGR.

Al fine di accertare il valore delle proprietà in oggetto, oltre alle informazioni ricevute, l'Esperto Indipendente rileva le informazioni sui mercati locali per poter determinare i dati rilevanti (canoni locativi di mercato e prezzi correnti, livelli di domanda ed offerta etc.) necessari per lo sviluppo delle considerazioni di stima.

Per una descrizione dei presidi organizzativi, procedurali e documentali posti in essere dalla Società a garanzia della possibilità di ricostruire il processo di valutazione effettuato dall'Esperto Indipendente si rimanda a quanto descritto nella "Parte D – Altre Informazioni" della presente Nota.

I dati riscontrati sui mercati immobiliari locali sono stati opportunamente calibrati, onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà immobiliari del Fondo, ed utilizzati per poter focalizzare la desiderabilità ed appetibilità sui mercati medesimi.

Gli immobili di Milano siti in Piazza Cordusio, Via Cordusio e Via Santa Margherita, sono stati iscritti nel presente Rendiconto ad un valore complessivo di Euro 132.000.000, determinato sulla base del prezzo di vendita riportato nell'atto di compravendita sottoposto a condizione sospensiva stipulato in data 13 febbraio 2015 (per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo delle dismissioni immobiliari inserito al punto 1.4.1 della Relazione degli Amministratori). Tale valore è risultato essere superiore di Euro 140.000 rispetto al valore determinato dall'Esperto Indipendente, complessivamente pari a Euro 131.860.000.

#### **Altre attività**

- I crediti d'imposta ed in particolare il credito IVA, sono iscritti al presumibile valore di realizzo e riflettono la posizione fiscale del Fondo;
- I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste della Sezione Reddittuale;

- Le altre attività e i crediti sono valutati in base al presumibile valore di realizzo;
- Le disponibilità liquide sono valutate in base al loro valore nominale.

#### ***Altre passività***

- I debiti d'imposta sono iscritti al valore nominale e riflettono la posizione fiscale del Fondo.
- I ratei e risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste della Sezione Reddittuale.
- Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

#### ***Costi e Ricavi***

- I costi e i ricavi sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica, dell'inerenza all'attività del Fondo ed in osservanza delle norme stabilite dal Regolamento del Fondo in materia di "Regime delle spese".

### **Sezione II – Le Attività**

#### **II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari**

Le tabelle che seguono riportano:

- la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuali;
- il dettaglio dei cespiti disinvestiti dal Fondo a partire dall'avvio operativo del Fondo sino alla data del Rendiconto;
- un elenco degli immobili con evidenza dell'ubicazione, della destinazione d'uso, dell'anno di costruzione, delle superfici, della redditività, del costo storico e delle ipoteche.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili	Importo dei canoni			%
		Locazione finanziaria (a)	Locazione non finanziaria (b)	Importo Totale (c = a + b)	
Fino a 1 anno	1.782.841		85.870	85.870	0%
Da oltre 1 a 3 anni	1.022.243		113.649	113.649	1%
Da oltre 3 a 5 anni	11.260.903		837.348	837.348	4%
Da oltre 5 a 7 anni	22.446.760		2.853.371	2.853.371	13%
Da oltre 7 a 9 anni	1.811.237		261.600	261.600	1%
Oltre 9 anni	288.128.616		18.030.823	18.030.823	81%
<b>A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI</b>	326.452.600		22.182.661	22.182.661	100%
<b>B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI</b>	332.427.400				

**TAVOLA B**  
**PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO**  
**(dall'avvio operativo alla data del Rendiconto)**

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data del Rendiconto)									
Cespiti disinvestiti	Superficie mq	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell' Investimento
		data	Costo di acquisto		data	Ricavo di vendita			
Via Alfieri, 13 (Torino)	3.746	29/09/2009	7.247.850	8.970.000	18/02/2011	11.000.000	659.300	43.279	4.368.171

**TAVOLA C**  
**ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO**

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO									
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Superficie lorda (mq) *	Aree esterne (mq) *	Redditività dei beni locati				Costo storico
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenze contratti	Tipologia prevalente dei conduttori	
7	Torino	Uffici	180.350	38.147	80,93	Contratti di locazione per uso non abitativo / affitto	Varie	Banca	292.279.995
2	Genova	Uffici	20.071	2.421	160,88	Contratto di locazione per uso non abitativo	Varie	Banca	52.086.867
5	Milano	Uffici	51.335	3.821	85,90	Contratto di locazione per uso non abitativo / affitto	Varie	Banca	302.612.614
			<b>251.756</b>	<b>44.390</b>				<b>TOTALE</b>	<b>646.979.476</b>

\*Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Nota: il "Canone per mq" è ottenuto dividendo il canone complessivo per la "Superficie lorda (mq)" dell'immobile

## II.8 Posizione netta di liquidità

La voce alla data del Rendiconto è così composta:

- **F1. Liquidità disponibile:** Euro 4.377.580. Il saldo corrisponde alla liquidità disponibile presente sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria S.G.S.S. S.p.A. e presso Unicredit S.p.A..

## II.9 Altre attività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Altre attività"

Altre attività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>G2. Ratei e risconti attivi</b>	<b>1.103.674</b>	
- Risconti attivi:		1.103.674
<b>G4. Altre</b>	<b>1.237.208</b>	
- Crediti verso conduttori per fatture emesse e non incassate:		303.116
<i>Esposizione lorda</i>		396.878
<i>Rettifiche di valore</i>		-93.762
<i>Esposizione netta</i>		303.116
- Fatture da emettere per recupero oneri accessori		781.350
- Fatture da emettere per canoni di locazione, recupero imposte di registro ed interessi di mora		40.867
- Note credito da ricevere		24.777
- Altri crediti		48.060
- Acconti versati a fornitori		39.038
<b>G5. Credito IVA</b>	<b>462.313</b>	
<b>Totale altre attività</b>	<b>2.803.195</b>	

La voce "risconti attivi" è prevalentemente costituita dalla quota parte non di competenza dell'esercizio 2014 e quindi da rinviare a periodi successivi:

- della commissione di estensione e della waiver fee (risconto di Euro 860 migliaia), corrisposte al pool di Banche finanziatrici in data 30 dicembre 2014 per complessivi Euro 1.157.992 per prorogare la scadenza del contratto di Finanziamento sino al 28 settembre 2015; tale importo è stato riscontato lungo la durata annuale della proroga;
- della fee di Banca Agente (risconto di Euro 74 migliaia);
- delle imposte di registro sui contratti di locazione (risconto di circa Euro 163 migliaia).

I Crediti verso conduttori sono costituiti principalmente dai crediti nei confronti di Trenitalia, ancora da incassare alla data del presente Rendiconto. I crediti in essere con i conduttori alla data di Rendiconto sono stati prudenzialmente svalutati sulla base del loro presunto valore di realizzo.

La voce fatture da emettere per recupero oneri accessori fa riferimento al periodo 01/01/2013 – 31/12/2014, per il quale non sono ancora state emesse le fatture dei relativi conguagli.

La voce "Credito IVA" è costituita dal credito verso l'Erario che emerge dalla liquidazione IVA al 31 dicembre 2014.

### Sezione III – Le Passività

#### III.1 Finanziamenti ricevuti

Di seguito si riporta il dettaglio del finanziamento ricevuto dal Fondo, che al 31 dicembre 2014 ammonta ad Euro 385.997.359, unitamente ad informazioni riguardanti le attività poste in essere a garanzia del finanziamento medesimo:

Nominativo Controparte	% sul totale	Categoria controparte	Importo Erogato - Linea di Credito Term A1	Importo Erogato - Linea di Credito Term A2	Importo Erogato - Linea di Credito Term A3	Importo disponibile - Linea di Credito Term Capex	Importo Linea Capex Utilizzato	Importo Linea Capex Residuo	Durata anni	Forma tecnica	Garanzie rilasciate
Unicredit Bank AG S.p.A. (*)	0,00%	Banca Estera	-	-	-	-	-	-	5+1 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca - Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
Banca IMI S.p.A.(**)	26,08%	Banca Italiana	66.100.875	22.293.478	9.877.308	8.345.515	2.395.424	5.950.091	5+1 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca - Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
BNP Paribas	21,26%	Banca Estera	53.891.160	18.175.575	8.052.837	6.803.987	1.952.957	4.851.030	5+1 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca - Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
Unicredit S.p.A.	26,08%	Banca Italiana	66.100.876	22.293.479	9.877.308	8.345.515	2.395.424	5.950.091	5+1 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca - Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
Banca Popolare di Milano Società Cooperativa A.R.L.	13,29%	Banca Italiana	33.681.975	11.359.734	5.033.023	4.252.492	1.220.598	3.031.894	5+1 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca - Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
Banca Regionale Europea S.p.A.	13,29%	Banca Italiana	33.681.975	11.359.734	5.033.023	4.252.492	1.220.598	3.031.894	5+1 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca - Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
<b>TOTALE</b>	<b>100%</b>		<b>253.456.859</b>	<b>85.482.000</b>	<b>37.873.500</b>	<b>32.000.000</b>	<b>9.185.000</b>	<b>22.815.000</b>			

(\*) Esclusivamente in qualità di Mandated Lead Arranger e Bookrunner.

(\*\*) In qualità di Banca Agente

(\*\*\*) il contratto di finanziamento alla clausola 6.2 prevedeva la possibilità, sia per le Linee di Apporto che per la Linea Capex, di esercitare due Opzioni di Estensione della durata del finanziamento, ciascuna della durata di un anno a partire dalla Data di Scadenza Originaria del contratto di finanziamento.

### **Condizioni contrattuali**

Con la sottoscrizione del Contratto di Finanziamento, avvenuta in data 28 settembre 2009, modificato con atto del 15 settembre 2010 per effetto dell'accensione di una ulteriore Linea di Credito (Linea Term A3) relativa all'acquisto dell'immobile di Piazza Cordusio 3/Via Orefici 15 in Milano, il Fondo si impegna a corrispondere alle Banche Finanziatrici, con cadenza trimestrale, un ammontare a titolo di interessi passivi calcolato come somma tra:

- **Spread:** 180 bps per anno;
- **Euribor applicabile:** il tasso pubblicato per il relativo periodo di interessi; ovvero qualora non sia disponibile alcun tasso pubblicato per la valuta o il periodo di interessi relativo al finanziamento, il tasso calcolato in base al valore medio matematico quotato alla banca Agente da parte delle Banche di riferimento;

Il Fondo si impegna, inoltre, a corrispondere alle Banche Finanziatrici una commissione di mancato utilizzo (40 bps sul valore nozionale) da calcolarsi, sia per le Linee di Apporto che per la Linea *Capex*, a partire dal primo giorno di utilizzo del relativo periodo di disponibilità, sull'impegno non ancora erogato e, nel caso di cancellazione, sull'impegno cancellato sino alla data di efficacia della relativa cancellazione.

Come indicato in precedenza il contratto di finanziamento è stato prorogato, dietro corresponsione di waiver fee, fino alla data del 28 settembre 2015 alle medesime condizioni.

### **Garanzie rilasciate**

A garanzia del rimborso del finanziamento il Fondo ha concesso alle banche finanziatrici:

- **ipoteca di primo grado volontaria**, ai sensi dell'art. 2808 del codice civile, per un importo complessivo di Euro 752.500.000 iscritta sull'intero portafoglio immobiliare proveniente dall'apporto iniziale di UniCredit Business Integrated Solutions S.c.p.A. (importo equivalente all'ammontare della linea A1, A2 e *Capex* aumentato del 100%);
- **ipoteca di secondo grado volontaria**, ai sensi dell'art. 2808 del codice civile, per un importo complessivo di Euro 75.747.000 iscritta sull'intero portafoglio immobiliare proveniente dall'apporto iniziale di UniCredit Business Integrated Solutions S.c.p.A. (importo equivalente all'ammontare della linea A3 aumentato del 100%);
- **ipoteca di primo grado volontaria**, ai sensi dell'art. 2808 del codice civile, per un importo complessivo di Euro 828.247.000 iscritta sull'immobile in Milano Piazza Cordusio 3 (importo equivalente all'ammontare della linea A1, A2, A3 e *Capex* aumentato del 100%);

- **cessione in garanzia dei crediti** di locazione, di apporto, da assicurazione, di *hedging* e dei crediti ulteriori che dovessero venire ad esistenza;
- **pegno** su tutte le somme di volta in volta accreditate sui conti vincolati, ivi incluse le somme che verranno depositate in futuro su tali conti da terzi o per ordine della SGR, in qualità di Società di Gestione del Fondo.

### **Rimborso parziale**

**del finanziamento** In data 31 marzo 2011, a fronte della vendita dell'immobile sito a Torino, Via Alfieri 13, secondo quanto previsto dal Contratto di Finanziamento all'art. 7.2, è stato effettuato un rimborso della Linea di finanziamento Term A1 per un importo pari a Euro 5.311.141, pari al 115% del Valore dell'ALA dell'immobile oggetto di vendita.

### **Copertura tassi d'interesse**

Nel corso del 2009 la Società di Gestione aveva acquistato uno strumento derivato per la copertura del rischio tasso di interesse relativamente al finanziamento che il Fondo Core Nord Ovest si è accollato contestualmente all'apporto degli immobili da parte di UniCredit Business Integrated Solutions S.c.p.A. ("UBIS").

Lo strumento individuato era un COLLAR avente le seguenti caratteristiche:

- CAP: 4,00%;
- FLOOR: 1,00%;
- Nozionale di partenza: Euro 344.250.000;
- Nozionale al 30 giugno 2014: Euro 323.911.363;
- decorrenza copertura: 1° gennaio 2010;
- costo della copertura: 19 bps del nozionale di riferimento;
- scadenza della copertura: 31 dicembre 2014.

Alla data del presente Rendiconto tale strumento ha terminato i suoi effetti contrattuali.

In data 6 agosto 2012 il fondo ha sottoscritto un contratto derivato di tipo interest rate swap con partenza forward aventi le seguenti caratteristiche:

- Tasso Fisso pagato: 1,7655%;
- Tasso variabile ricevuto: Euribor 3 mesi act 360 (following business days);
- Nozionale di partenza al 31 dicembre 2014: Euro 380.653.813;
- Nozionale al 31 dicembre 2019: Euro 174.559.993;
- decorrenza copertura: 1° gennaio 2015;
- scadenza della copertura: 31 dicembre 2019.

Nella tabella sottostante vengono riportati i nominativi delle banche aggiudicatrici e le relative quote di nozionale assegnate:

Banca	Nozionale
Banca IMI S.p.A.	50,0%
Unicredit Banca S.p.A.	50,0%

Al 31 dicembre 2014 la valutazione dello strumento finanziario derivato sopra esposto evidenzia un *mark to market* negativo pari a Euro 26.324.055, non rilevato a conto economico in quanto il derivato è classificabile per l'intero nozionale come OTC "**con finalità di copertura**", per cui trova deroga il criterio di valutazione secondo il principio generale del valore corrente (costo di sostituzione), coerentemente con il paragrafo 2.2.1, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e s.m.i..

### III.5 Altre passività

Di seguito si fornisce il dettaglio delle "Altre passività".

Altre passività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>2.919.595</b>	
<b>M2. Debiti di imposta</b>	<b>43.855</b>	
<b>M3. Ratei e risconti passivi</b>	<b>637.954</b>	
- Rateo passivo Success Fee		500.000
- Altri ratei passivi		20.400
- Risconti passivi		117.553
<b>M4. Altre</b>	<b>10.452.111</b>	
- Debiti verso fornitori		7.211.970
- Fatture da ricevere per consulenze immobiliari		450.338
- Fatture da ricevere per costi da capitalizzare		222.518
- Fatture da ricevere per spese condominiali e utenze		524.875
- Fatture da ricevere per spese di manutenzione ed altri oneri immobiliari		105.447
- Fatture da ricevere per ritenute a garanzia su SAL		1.270.839
- Fatture da ricevere - altre		162.177
- Fondo rischi ed oneri		200.000
- Note credito da emettere		17.295
- Altri debiti		13.608
- Anticipi da clienti		273.045
<b>M5. Debiti per depositi cauzionali</b>	<b>184.909</b>	
<b>Totale altre passività</b>	<b>14.238.424</b>	

La voce provvigioni ed oneri maturati e non liquidati accoglie principalmente la commissione di gestione del secondo semestre 2014 ancora da corrispondere alla SGR alla data del presente Rendiconto.

La voce "Rateo passivo Success Fee" è costituita dall'accantonamento della quota della Commissione Variabile Finale stimata dalla data di avvio del Fondo sino alla data del presente Rendiconto in favore della SGR per Euro 500.000, determinata secondo quanto previsto all'art. 18.1.1, comma 5, del Regolamento di gestione del Fondo (si veda quanto riportato nella Sezione VII Oneri di Gestione).

La voce debiti verso fornitori accoglie principalmente i debiti verso le imprese costruttrici per SAL fatturati e non ancora saldati alla data del 31 dicembre 2014 (circa Euro 5,2 milioni) ed il debito dei confronti di Ubis S.p.A. (circa Euro 1,5 milioni) per servizi di property e facility management e per l'anticipazione di oneri accessori.

La voce "anticipi da clienti" contiene l'importo di incassi ricevuti da clienti per canoni di locazione non ancora fatturati.

#### **Sezione IV – Il valore complessivo netto**

Si illustrano qui di seguito le componenti che hanno determinato la variazione del valore complessivo del Fondo dall'avvio dell'operatività (29/09/2009) fino alla data del presente Rendiconto.

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO</b>	<b>229.600.000</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>229.600.000</b>	<b>100,00%</b>
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-10.274.819	-4,48%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	192.780.157	83,96%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	-50.607.412	-22,04%
I. Oneri di gestione complessivi	-39.317.527	-17,12%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	7.989.076	3,48%
M. Imposte complessive	-72.037	-0,03%
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>		
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>	<b>-64.132.446</b>	<b>-27,93%</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>100.569.474</b>	<b>43,80%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/14</b>	<b>265.964.992</b>	<b>115,84%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>8,17%</b>	
<b>NUMERO QUOTE</b>	<b>2.296</b>	
- Quote detenute da Investitori Qualificati	2.136	
- Quote detenute da Investitori Esteri	160	

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

### V.5 Garanzie ricevute

La Società Unicredit S.p.A., in forza dei contratti di locazione stipulati dal Fondo con Unicredit Business Integrated Solutions, si è costituita quale garante per il pagamento dei canoni di locazione annui, sino ad un importo annuo garantito di Euro 25.432.143, pari all'ammontare dei canoni annui pagabili per ciascun anno di durata del contratto di locazione e di Euro 5.211.505 a garanzia di eventuali danni arrecati all'immobili condotti in locazione.

Gli altri conduttori del Fondo hanno rilasciato a favore del Fondo depositi cauzionali per complessivi Euro 184.909 e ulteriori fidejussioni bancarie per complessivi Euro 398.428, di cui Euro 233.678 relativi alla fidejussione rilasciata da REAM SGR per la locazione dell'immobile di Via Alfieri 11 a Torino.

**V.6 Ipoteche sugli immobili**

<b>Ipoteche</b>	<b>Importo</b>
Ipoteca di primo grado iscritta sugli immobili ai sensi dell'art. 2808 c.c. in occasione dell' Atto di Apporto	752.500.000
Ipoteca di secondo grado iscritta sugli immobili ai sensi dell'art. 2808 c.c. in occasione dell' Atto di Apporto	75.747.000
Ipoteca di primo grado iscritta sull'immobile di Piazza Cordusio n.3/Via Orefici n.15 ai sensi dell'art. 2808 c.c.	828.247.000

L'ipoteca è costituita in favore di ciascun Creditore Ipotecario nelle quote di seguito riportate:

<b>Nominativo Controparte</b>	<b>% sul totale</b>	<b>Ipoteca di primo grado sul portafoglio immobiliare oggetto di apporto</b>	<b>Ipoteca di secondo grado sul portafoglio immobiliare oggetto di apporto</b>	<b>Ipoteca di primo grado sull'immobile di Piazza Cordusio 3/Via Orefici 15</b>
Banca IMI S.p.A.	26,08%	196.250.000	19.754.616	216.004.616
BNP Paribas	21,26%	160.000.000	16.105.674	176.105.674
Unicredit Corporate Banking S.p.A.	26,08%	196.250.000	19.754.616	216.004.616
Banca Popolare di Milano Società Cooperativa A.R.L.	13,29%	100.000.000	10.066.047	110.066.047
Banca Regionale Europea S.p.A.	13,29%	100.000.000	10.066.047	110.066.047
<b>TOTALE</b>	<b>100%</b>	<b>752.500.000</b>	<b>75.747.000</b>	<b>828.247.000</b>

## Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

### Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

La Voce A4.1 "Strumenti finanziari derivati di copertura" contiene il costo relativo al premio del *collar* di competenza dell'esercizio 2014 (Euro 628.454), pari a 19 bps del nozionale di riferimento, ed agli interessi corrisposti alle banche (Euro 2.557,905) a causa dell'attestarsi per tutto l'esercizio del tasso di riferimento (Euribor a 3 mesi) al di sotto del floor dello strumento, pari all'1%. Per maggiori dettagli sul funzionamento dello strumento di copertura, la cui efficacia è terminata alla fine del corrente esercizio, si rimanda alla Sezione III.1 "Finanziamenti ricevuti".

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b>				
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili	-3.186.359			
- swap e altri contratti simili				

### Sezione II – Beni immobili

Di seguito si fornisce il dettaglio delle sottovoci relative al risultato economico delle operazioni su immobili.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
<b>1. PROVENTI</b>					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		23.176.388			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		762.466			
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>					
3.1 beni immobili		-25.101.651			
3.2 diritti reali immobiliari					
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>					
		-2.491.919			
<b>5. AMMORTAMENTI</b>					
<b>6. IMU</b>					
		-4.292.725			
<b>TOTALE</b>		<b>-7.947.441</b>			

La voce "Altri Proventi" si riferisce principalmente al recupero delle spese condominiali, delle utenze e delle imposte di registro a carico dei conduttori.

La voce "plusvalenze/minusvalenze" riflette il minor valore degli immobili di proprietà del Fondo, determinato dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2014, rispetto al valore attribuito dallo stesso alla fine del precedente esercizio incrementato delle capex realizzate nel corso del 2014. L'ammontare dei costi capitalizzati nell'esercizio è stato pari a Euro 12,2 milioni e fanno riferimento ai principali cantieri attualmente in essere:

- Milano – Edison: circa Euro 4,5 milioni;
- Torino – Montevecchio: circa Euro 4 milioni;
- Torino – Arsenale 23: circa Euro 2,2 milioni (appalto Virgin e frazionamento);
- Torino – Arcivescovado 8: circa Euro 1,4 milioni (appalto residenze e autorimessa).

La voce "Oneri per la gestione degli immobili" è prevalentemente costituita da:

- utenze, spese condominiali e costo di facility management (Euro 662 migliaia);
- imposte di registro, TASI ed altre imposte ad esclusione dell'IMU (537 migliaia);
- compenso di property management (Euro 400 migliaia);
- spese per manutenzioni e consulenze effettuate sugli immobili e non capitalizzate (Euro 363 migliaia);
- spese per assistenza e consulenza legale su tematiche immobiliari (Euro 276 migliaia);
- premi assicurativi (Euro 65 migliaia);
- accantonamento dell'esercizio al Fondo svalutazione crediti (Euro 60 migliaia);
- spese per commissione di intermediazione immobiliare su locazioni (Euro 56 migliaia).

## **Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari**

### **Composizione della Voce “Interessi passivi su finanziamenti ricevuti”**

Tale voce ammonta ad Euro 7.913.072 e rappresenta il totale degli interessi passivi maturati nel 2014 sul contratto di finanziamento stipulato dal Fondo (per maggiori informazioni sul finanziamento si rimanda alla sezione III.1).

### **Composizione della voce “Altri oneri finanziari”**

Tale voce ammonta ad Euro 629.339 ed è costituita principalmente:

- dalla quota parte di competenza del 2014 dell'*Arrangement Fee* (Euro 107 migliaia) e dell'imposta sostitutiva (Euro 28 migliaia) versate per l'attivazione della Linea di Credito *Term A3* e per gli utilizzi della Linea *Capex* e riscontate lungo tutta la durata delle Linee stesse fino alla loro scadenza originaria del 28 settembre 2014;
- dall'ammontare della Commissione di Mancato Utilizzo versata relativamente alla Linea *Capex* (per maggiori informazioni si rimanda alla sezione III.1 della situazione patrimoniale) pari ad Euro 92 migliaia;
- dalla Commissione di Agenzia versata a Banca IMI di competenza del 2014 pari ad Euro 100 migliaia.
- dalla quota di competenza del periodo 28/09/2014 – 31/12/2014, per complessivi Euro 298 migliaia, della commissione di estensione e della waiver fee corrisposte al pool di Banche finanziatrici in data 30 dicembre 2014 per prorogare la scadenza del contratto di Finanziamento sino al 28 settembre 2015 (per un maggiore dettaglio si rimanda alla parte 1.4.2 della Relazione degli Amministratori).

## Sezione VII – Oneri di gestione

## VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	importo Euro	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% su valore del finanziamento	importo Euro	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) provvigioni di gestione	-5.775.685	2,07%	0,87%					
- provvigioni di base	-5.775.685	2,07%	0,87%					
- provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) compenso alla banca depositaria	-68.199	0,02%	0,01%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo della quota								
4) spese di revisione del fondo	-41.765	0,02%						
5) oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliare facenti parte del fondo								
6) compenso spettante agli esperti indipendenti	-95.800	0,03%	0,01%					
7) oneri di gestione degli immobili	-6.784.644	2,44%	1,02%					
8) spese legali, giudiziarie e notarili	-84.296	0,03%						
9) spese di pubblicazione del valore della quota ed eventualmente pubblicazione del prospetto informativo								
10) altri oneri gravanti sul fondo	-102.766	0,04%						
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>-12.953.155</b>	<b>4,65%</b>						
11) oneri finanziari di strumenti finanziari	-3.186.359							
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati	-3.186.359							
- altri								
12) oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	-8.542.411			2,21%				
13) oneri fiscali di pertinenza del fondo	-19.574	0,01%						
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>-24.701.499</b>	<b>8,87%</b>						

Il compenso spettante alla Società di Gestione è composto da:

- una commissione fissa iniziale corrisposta *una tantum (up front fee)* pari ad un valore di Euro 400.000;
- una commissione di gestione;
- una commissione variabile finale.

**La Commissione di gestione** è pari allo 0,9% annuo del Valore Complessivo delle Attività del Fondo, con un minimo garantito di Euro 200.000 per ogni semestre, e viene calcolata su base semestrale.

Per Valore Complessivo delle Attività del Fondo si intende la somma del valore dei singoli beni facenti parte dell'Investimento Tipico di cui all'art. 13.1, comma 2 del Regolamento e delle altre attività detenute dal Fondo, quale risulta dal rendiconto annuale o dalla relazione semestrale al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto al costo storico degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari detenuti dal Fondo alla data di riferimento (per tale intendendosi i relativi valori di acquisizione e/o di conferimento incrementati delle cosiddette "capex").

La Commissione di Gestione viene calcolata in via provvisoria all'inizio di ogni semestre sulla base del Valore Complessivo delle Attività del Fondo, quale risultante dall'ultimo documento contabile approvato.

Con riferimento al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno si determina il compenso da corrispondere in via provvisoria per il semestre successivo ed il conguaglio rispetto agli importi erogati, allo stesso titolo, nei 6 (sei) mesi precedenti sulla base delle risultanze contabili.

L'importo di competenza del 2014 comprensivo di conguaglio è pari ad Euro 5.775.685.

**La commissione variabile finale** (*Success Fee*) sarà corrisposta al momento della liquidazione del Fondo come di seguito dettagliato:

- a) si determina la somma (che costituisce il **Risultato Complessivo del Fondo**):
  - o i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo e;
  - o ii) dei proventi distribuiti con gli eventuali rimborsi parziali anticipati; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime della capitalizzazione composta, su base annuale, ad un tasso pari all'8%, che rappresenta il tasso di rendimento obiettivo del Fondo dalla data di distribuzione di ciascuna delle suddette somme alla data di liquidazione del Fondo;
- b) si determina la somma delle sottoscrizioni effettuate, capitalizzata secondo il regime della capitalizzazione composta, su base annuale, ad un tasso pari all'8%, che rappresenta il tasso di rendimento obiettivo del Fondo dalla data dei singoli richiami degli impegni e la data di liquidazione del Fondo;
- c) si determina la differenza tra il Risultato Complessivo del Fondo ed il risultato di cui al punto b) che costituisce il **Risultato Complessivo in Eccesso**. La SGR percepisce il 20% del Risultato Complessivo in Eccesso.

E' stato aggiornato il valore della Commissione Variabile Finale da corrispondere alla SGR alla scadenza del Fondo ad Euro 1,5 milioni sulla

base del Business Plan approvato in data 27 febbraio 2015; di conseguenza si è provveduto a rilasciare un importo di Euro 2.500.000 dal precedente accantonamento al 31 dicembre 2013 (Euro 3 milioni). Sulla base di tali stime, l'accantonamento da effettuare nei prossimi esercizi di vita del Fondo, sino alla sua scadenza, dovrà essere di circa Euro 100.000 per ogni esercizio.

Per un dettaglio della voce "oneri di gestione dei beni immobili" si rimanda alla Sezione II "Beni immobili".

Per un dettaglio della voce "oneri finanziari" si rimanda alla Sezione VI "Altre operazioni di gestione ed oneri finanziari".

### Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

Di seguito si fornisce il dettaglio della composizione delle voci "Altri ricavi" ed "Altri oneri":

<b>1) Altri Ricavi</b>	<b>2.577.916</b>
- interessi attivi su disponibilità liquide	75.694
- sopravvenienze attive	2.222
- altri ricavi	2.500.000
<b>2) Altri Oneri</b>	<b>-201.695</b>
- altri oneri	-201.695
<b>Totale</b>	<b>2.376.221</b>

Il provento straordinario di Euro 2,5 milioni fa riferimento al rilascio di accantonamenti effettuati in esercizi precedenti in relazione alla revisione periodica della stima dell'importo della commissione variabile finale da corrispondere alla SGR ed illustrata nel precedente paragrafo.

La voce altri oneri accoglie lo stanziamento di Euro 200.000 effettuato in via prudenziale sul contenzioso in essere con Metrogramma descritto nel capitolo "Contenziosi" all'interno del paragrafo 1.4.1 della Relazione degli Amministratori.

### Sezione IX – Imposte

La voce evidenzia un onere di Euro 19.574 e fa riferimento all'IVA indetraibile dell'esercizio maturata in seguito alla definizione del pro-rata

di detraibilità per l'esercizio 2014 nella misura del 99% (sino all'esercizio 2013 l'IVA è stata totalmente detraibile).

Il pro-rata sorge in seguito alla fatturazione di canoni di locazione esenti IVA per alcuni contratti di locazione dell'immobile di Via Alfieri 9/11 (TO).

## **Parte D – Altre informazioni**

Nei mesi di ottobre, novembre e dicembre Banca d'Italia ha effettuato nell'ambito della normale e ordinaria attività di vigilanza un accertamento ispettivo generale nei confronti della SGR, conclusosi in data 19 dicembre 2014. Alla data di approvazione del presente Rendiconto si è in attesa della consegna del Rapporto Ispettivo da parte dell'Autorità di Vigilanza.

REAM ha adottato in data 7 febbraio 2011, in conformità alle prescrizioni dettate da Banca d'Italia e Consob con la comunicazione congiunta pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 198 del 25 agosto 2010, una procedura relativa al processo di valutazione periodica dei beni immobili facenti parte del patrimonio del Fondo. La procedura è stata rivista ed approvata in data 6 dicembre 2013 attuando alcune modifiche essenzialmente intese ad adeguare alla variata struttura organizzativa della Società la procedura stessa, sottoponendola nel contempo ad una generale valutazione di adeguatezza in conformità alle previsioni della Comunicazione congiunta Banca d'Italia e Consob del 29 luglio 2010 sul "Processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento", che prevede un periodico riesame da parte dell'Organo di Supervisione Strategica dei presidi adottati in proposito dalla Società. Le disposizioni interne sono volte a definire i presidi organizzativi, procedurali e documentali 1) per la determinazione dei criteri di scelta degli Esperti Indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi e la commisurazione del compenso dei medesimi, e 2) a garanzia della possibilità di verificare il processo di valutazione effettuato dall'Esperto Indipendente.

In particolare la SGR, che ha conferito l'incarico a soggetti aventi i requisiti definiti dal D.M. 228/1999, è responsabile della diffusione dei dati e delle informazioni inerenti gli immobili in gestione, ed effettua una propria attività di esame e controllo, volta a verificare la correttezza delle valutazioni stesse.

La verifica dell'adeguatezza della valutazione avviene per ciascun immobile facente parte del portafoglio del Fondo in esame e viene formalizzata dalla SGR in un apposito *memorandum* nel quale viene annotato l'esito della verifica in merito ai seguenti aspetti valutativi:

- congruenza dei dati utilizzati per la valutazione dell'Esperto Indipendente rispetto ai dati forniti dalla SGR;
- coerenza dei criteri di valutazione utilizzati;
- presenza dei "comparables" adeguati alla destinazione d'uso e localizzazione geografica degli immobili.

Il *memorandum* riporta inoltre le considerazioni delle Funzioni aziendali circa la coerenza del valore stimato degli immobili rispetto all'andamento del mercato immobiliare di riferimento, sulla base delle conoscenze e dell'esperienza specifica dei membri del team di gestione .

Sulla relazione di stima predisposta dagli Esperti Indipendenti viene svolta da parte del *Risk Manager* una specifica verifica volta ad analizzare i principi

alla base della valutazione fornita dagli Esperti Indipendenti, le *assumptions* definite ed indicate nelle perizie, la coerenza dei metodi di valutazione utilizzati e la correttezza nell'elaborazione dei dati.

Qualora, ad esito dei controlli ed indagini effettuate, la SGR individui carenze in merito all'utilizzo delle informazioni fornite o proponga osservazioni con riferimento alla coerenza delle ipotesi e dei parametri adottati, l'Esperto Indipendente sottopone a riesame la propria valutazione e elabora la propria relazione di stima conclusiva che, unita al memorandum definitivo della SGR viene presentata per l'approvazione al Consiglio di Amministrazione della SGR.

Anche il processo di archiviazione di tutta la documentazione dell'attività di valutazione degli immobili ha trovato completa disciplina nella regolamentazione interna recepita e richiamata nel testo recentemente approvato per garantire la completa tracciabilità della formalizzazione delle valutazioni immobiliari.

Alla data del presente Rendiconto risulta in essere uno strumento finanziario derivato finalizzato alla copertura dal rischio di tasso sul contratto di finanziamento del Fondo. Detto strumento è descritti nella Sezione III.1 della presente Nota Integrativa.

Nel corso del 2014 la Società di gestione non ha percepito dal Fondo, per l'attività di gestione svolta, proventi diversi dalla commissione di gestione precedentemente descritta.

Nel periodo di riferimento del presente Rendiconto non sono stati contratti finanziamenti per effettuare rimborsi anticipati di quote del Fondo.

L'estratto delle relazioni di stima dell'Esperto Indipendente è allegato al presente Rendiconto (Allegato 2).

Per le informazioni inerenti le operazioni di investimento/disinvestimento si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

## Fondo Core Nord Ovest

### SCHEDE ANALITICHE DEGLI IMMOBILI IN PORTAFOGLIO\*

\* Le schede non evidenziano dati sensibili (es. valore di apporto, canone di locazione, ecc.)

### Informazioni generali

Destinazione d'uso	Residenziale
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 5.002 *
Area Esterne	mq 1.765 *
Piani fuori terra	3 + sottotetto
Piani interrati	2
Anno di costruzione	1925

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Spazi sfiti	100%
-------------	------

### Descrizione immobile

La Proprietà, costituita da un immobile cielo – terra, è articolata in due corpi di fabbrica principali rispettivamente di tre e quattro piani fuori terra ed uno interrato; inizialmente realizzati come due palazzine distinte, sono stati successivamente collegati da un blocco di connessione. Completa la proprietà un'autorimessa parzialmente interrata.

I due corpi principali sono stati costruiti nel 1924 mentre il blocco di connessione e l'autorimessa sono stati realizzati durante la ristrutturazione generale effettuata sull'immobile nel 1984.

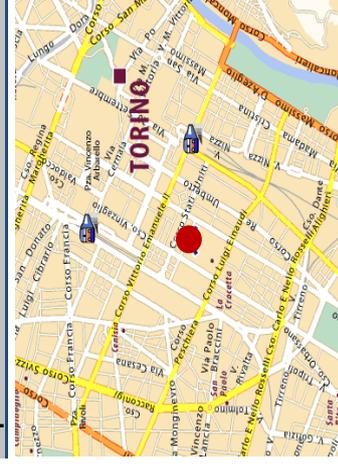
L'immobile presenta due accessi carrai, uno su corso Montevecchio 41 e uno su via Fanti, e un ingresso pedonale su corso Montevecchio 39.

E' stata trasformata la destinazione d'uso, dalla precedente ad uffici a quella residenziale. I lavori di ristrutturazione prevedono la realizzazione di 14 appartamenti destinati alla vendita e l'ampliamento di un ulteriore piano dell'autorimessa attualmente al primo e secondo piano interrato. La fine lavori è prevista per il primo trimestre 2015, più l'eventuale prolungamento del cantiere per la realizzazione delle varianti cliente.

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



### Localizzazione

L'immobile è situato nel quartiere Crocetta, a sud del centro storico di Torino, nell'area delimitata dai corsi Galileo Ferraris, Luigi Einaudi, Duca degli Abruzzi e Stati Uniti.

L'area, a carattere misto (residenziale e terziario), è caratterizzata dalla presenza di palazzine realizzate verso la fine dell'800 e inizio '900.

La zona presenta un buon livello di accessibilità grazie alla vicinanza delle stazioni ferroviarie di TO - Porta Susa e TO - Porta Nuova, della metropolitana (fermata Vinzaglio) e alle numerose linee di trasporto pubblico presenti nei corsi che la delimitano.

### Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terzianità
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 121.819 *
Aree Esterne	mq 31.938 *
Piani fuori terra	5
Piani interrati	3
Anno di costruzione	circa 1978

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2027
Conduttore	UniCredit Real Estate
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Decorrenza dei contratti di locazione	-
Scadenza dei contratti di locazione	Varie
Conduttori	Terzi*
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione
Spazi sfitti	Lotto 5 e parte di Lotto 4

\* Fondazioni I.S.I. e C.S.P. S.T. Saracino, Museo Nazionale del Cinema, Equitalia Nord SpA

### Descrizione immobile

La proprietà immobiliare in oggetto è costituita da un complesso terziario formato da più corpi di fabbrica collegati internamente. L'accesso principale, pedonale e carrabile, è collocato su via Nizza, mentre un secondo ingresso, anch'esso pedonale e carrabile, è presente su via Alasio. Il complesso, di forma irregolare, è composto da tre maniche perimetrali prospicienti le vie Nizza, Alasio e Chisola e una manica centrale che suddividendo il cortile interno in due porzioni. L'immobile si sviluppa su cinque piani fuori terra destinati prevalentemente a uffici e tre piani interrati adibiti ad autorimessa e magazzini.

La struttura portante dell'edificio è in cemento armato con orizzontamenti misti in latero-cemento, mentre la copertura è piana, impermeabilizzata con guaina bituminosa e pavimentata. Esternamente il complesso si presenta con facciate continue, dal primo al quarto piano, con pannelli montati su telai in alluminio anodizzato con vetrocamera, e al piano terra, con pareti perimetrali in muratura intonacata e tinteggiata e serramenti, anch'essi in alluminio e vetrocamera. L'immobile ospita principalmente gli uffici del gruppo Unicredit S.p.A..

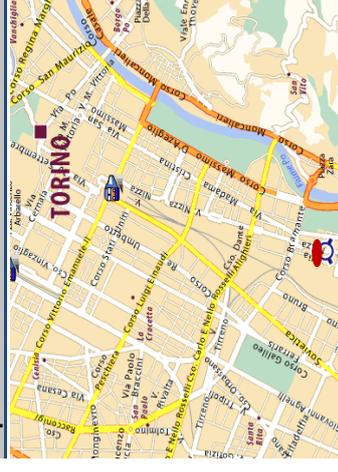
### Localizzazione

La proprietà immobiliare si compone di un complesso terziario situato nell'area semiperiferica sud-est di Torino. In particolare l'immobile, ubicato nel quartiere Nizza Millefanti, occupa l'isolato delimitato da via Nizza, via Alasio, via Chisola e dal tracciato ferroviario. Il contesto urbano in cui è ubicato il complesso è caratterizzato da edifici condominiali pluripiano a prevalente destinazione residenziale con attività commerciali al dettaglio collocate al piano terra. Particolare rilevanza assume la vicinanza, lungo la via Nizza, del polo terziario e fieristico del Lingotto, del centro commerciale "8Gallery", con annesso cinema multisala, di "Eatlay", il più grande mercato enogastronomico del mondo, nonché di centri universitari e importanti strutture quali il Palavela e il Palazzo del Lavoro.

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



### Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terzianità
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 5.800 *
Area Esterne	mq 129 *
Piani fuori terra	6
Piani interrati	1
Anno di costruzione	inizio XX sec.

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2027
Conduttore	UniCredit Real Estate
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Spazi siffiti	1° - 5° piano

### Descrizione immobile

L'immobile è composto dalla parte ottocentesca prospiciente Via S. Pellico a pianta rettangolare e dalla più ampia parte costituita da un edificio di epoca fascista con prospetto curvilineo su Via S. Margherita e si ricollega all'altra parte con due ali convergenti a causa della conformazione trapezoidale del lotto di pertinenza. L'intero edificio è cielo-terra, si sviluppa per sei/sette piani fuori terra ed un interrato e risulta avere una struttura in muratura portante o in cemento armato e copertura a falde con manto in laterizio o piana impermeabilizzata.

La facciata su Via Santa Margherita è curvilinea, caratterizzata da decori classici in pietra tipici del periodo fascista, la facciata su Via S. Pellico presenta lesene in bugnato e sfondati intonacati con riquadratura finestre anche sormontate da timpani curvilinei, le facciate interne sono invece estremamente lineari e semplicemente intonacate e tinteggiate.

L'immobile risulta essere locato alla filiale bancaria del Gruppo Unicredit. L'accesso alla filiale avviene da via Santa Margherita mentre gli uffici, attualmente siffiti, hanno possibilità di accesso sia da Santa Margherita che da S. Pellico dove si trova l'entrata all'autorimessa.

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



**Informazioni generali**

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 24.432 *
Area Esterne	mq 1.354 *
Piani fuori terra	3
Piani interrati	2
Anno di costruzione	secondo decennio XX sec.

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

**Principali informazioni sull'acquisto**

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate

**Descrizione immobile**

L'immobile, ad uso terziario, è inserito nell'isolato compreso tra via XX Settembre, Via Arcivescovado, Via Alfieri, e via Arsenale. L'intero complesso è costituito da 4 edifici che occupano quasi completamente l'isolato. L'edificio si distribuisce su 3 corti interne, due delle quali coperte da lucernari al piano primo ammezzato e una a cielo libero. L'unitarietà architettonica dell'intero complesso è dato dal fronte continuo e omogeneo su via XX Settembre realizzata in stile barocco e caratterizzata dal piano terra da intonaco bugnato e da piani nobili intonacati con finestre riquadrate da lesene di ordine gigante.

L'edificio ha 3 accessi: il principale, anche carrai, su via XX Settembre conduce all'agenzia bancaria Unicredit oltre che agli uffici URE e CRT, l'ingresso pedonale d'onore su via Alfieri prevalentemente non utilizzato, conduce al piano nobile occupato da CRT mentre l'ingresso pedonale all'angolo con via Arcivescovado è riservato ad Unimagement.

Il complesso è dotato di 2 piani interrati adibiti prevalentemente a locali tecnici, magazzini, e tutta l'ala destra dedicata al caveau e alle cassette di sicurezza della banca.

**L'immobile****Principali informazioni sulla locazione dell'immobile**

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2027
Conduttore	UniCredit Real Estate
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Decorrenza del contratto di locazione	01/06/2006
Scadenza del contratto di locazione	31/05/2018
Conduttore	Fondazione CRT
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione
Spazi sfiti	Arcivescovado n.6

**Localizzazione**

L'immobile è situato nell'area centrale di Torino in prossimità del fiume Po. Il livello di accessibilità è buono grazie alla vicina presenza della stazione ferroviaria e metropolitana di Porta Nuova a circa 1 km. In particolare l'immobile è ubicato in prossimità della seicentesca piazza San Carlo, area storica in cui si insediarono tutte le principali banche dell'epoca ottocentesca, caratterizzando tale zona della città con edifici, in stile neoclassico, costituiti prevalentemente da tre/quattro piani fuori terra, di cui il piano terra rialzato, con unica destinazione d'uso ad agenzia bancaria, senza negozi. Nelle immediate vicinanze dell'asset sono presenti edifici di notevole interesse storico-artistico (Palazzo Madama, Palazzo Reale, Palazzo Carignano), pubblico privato (Regione Piemonte, Scuola di applicazione dell'esercito, Banca d'Italia), oltre ad aree a verde pubblico attrezzate.

**Inquadramento territoriale**

**Informazioni generali**

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 6.700 *
Aree Esterne	mq 1.121 *
Piani fuori terra	4
Piani interrati	1
Anno di costruzione	prima metà XVIII sec.

\* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

**Principali informazioni sull'acquisto**

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate

**Descrizione immobile**

La proprietà immobiliare è costituita da un edificio eretto su precedenti costruzioni, composto da più corpi di fabbrica con prevalente sviluppo nell'interno cortile, e si compone di un edificio storico a destinazione terziaria: edificata come chiesa nella prima metà del XVIII secolo e successivamente convertita. Si sviluppa su quattro piani fuori terra, oltre il sottotetto e un piano interrato. La struttura portante dell'edificio è in muratura, e si presenta esternamente con facciate in muratura in intonaco bugnato e tinteggiate. Il complesso è servito da un ingresso pedonale e un ingresso carrabile, ubicati entrambi su via Alfieri. Gli accessi, realizzati in legno, sono enfatizzati da portali a tutto sesto, decorati da fregi centrali e sovrastati da balconi sostenuti da colonne con capitelli ionici. E' stata effettuata una ristrutturazione complessiva degli interni, ammodernando tutti gli spazi e variando la destinazione d'uso da puramente uffici ad un misto uffici, residenziale e commerciale.

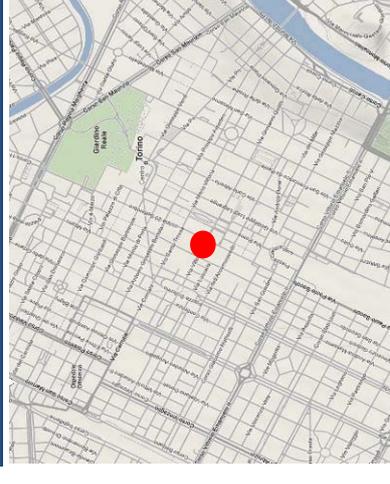
**L'immobile****Principali informazioni sulla locazione dell'immobile**

Decorrenza del contratto di locazione	26/03/2012
Scadenza del contratto di locazione	29/03/2018
Conduttore	Ream SGR
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione
Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2012
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2021
Conduttore	Equitalia Nord
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Decorrenza dei contratti di locazione	Varie
Scadenza dei contratti di locazione	Varie
Conduttori	Terzi *
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione
Spazi sfititi	porzioni PT e P1; P2

\* Residenziale, Esercizio Commerciale (Bar), Fondazione CRT

**Localizzazione**

Il fabbricato è ubicato ai numeri civici 9 e 11 di via Alfieri, e confina a est con il complesso di via XX Settembre 31 e, a ovest, con l'immobile di via Arsenale 15. L'immobile è ubicato in prossimità della seicentesca piazza San Carlo, area storica in cui si insediarono tutte le principali banche dell'epoca ottocentesca. Nelle immediate vicinanze dell'asset sono presenti edifici di notevole interesse storico-artistico (Palazzo Madama, Palazzo Reale, Palazzo Carignano), pubblico-privato (Regione Piemonte, Scuola di applicazione dell'esercito, Banca d'Italia), oltre ad aree a verde pubblico attrezzate. La proprietà è collocata in prossimità della via Roma, asse storico della città di congiunzione tra piazza Castello e la stazione di Porta Nuova: fin dal suo rinnovamento è divenuta una delle principali vie dello shopping cittadino, svolto sotto i caratteristici portici di epoca fascista, insieme a via Po, via Garibaldi, via Pietro Micca e le Piazze Castello e San Carlo che tradizionalmente ospitano i più prestigiosi negozi della città.

**Inquadramento territoriale**

**Informazioni generali**

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 4.632 *
Aree Esterne	mq 409 *
Piani fuori terra	3
Piani interrati	2
Anno di costruzione	prima metà XVIII sec.

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

**Principali informazioni sull'acquisto**

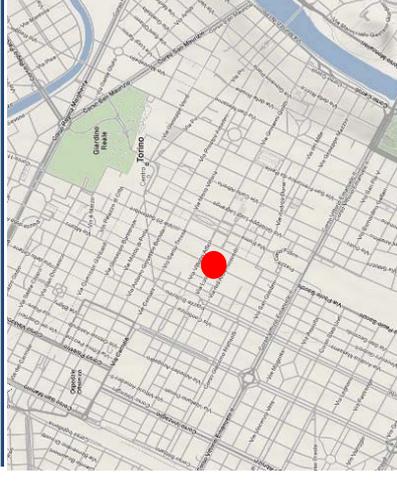
Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate

**Principali informazioni sulla locazione dell'immobile**

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2027
Conduttore	UniCredit Real Estate
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

**Descrizione Immobile**

La proprietà immobiliare in oggetto è costituita da un edificio storico a destinazione terziaria, ubicato all'angolo tra via dell'Arsenale e via Alfieri. Il complesso si sviluppa su tre piani fuori terra, oltre un piano ammezzato e il sottotetto, adibiti prevalentemente ad uffici e due piani interrati destinati a magazzini, archivi, caveau e locali tecnici. La struttura portante dell'edificio è prevalentemente in muratura con orizzontamenti misti in latero-cemento, oggetto di successivi consolidamenti, mentre il tetto è in cemento armato a doppia falda con manto di copertura in tegole marsigliesi. L'immobile presenta caratteristiche e finiture pressoché omogenee, coeve a una ristrutturazione non recente (anni 90).

**L'immobile****Inquadramento territoriale****Localizzazione**

L'immobile è ubicato in prossimità della seicentesca piazza San Carlo, area storica in cui si insediarono tutte le principali banche dell'epoca ottocentesca. Nelle immediate vicinanze dell'asset sono presenti edifici di notevole interesse storico-artistico (Palazzo Madama, Palazzo Reale, Palazzo Carignano), pubblicoprivato (Regione Piemonte, Scuola di applicazione dell'esercito, Banca d'Italia), oltre ad aree a verde pubblico attrezzato. La proprietà è collocata in prossimità della via Roma, asse storico della città di congiunzione tra piazza Castello e la stazione di Porta Nuova: fin dal suo rinnovamento è divenuta una delle principali vie dello shopping cittadino, svolto sotto i caratteristici portici di epoca fascista, insieme a via Po, via Garibaldi, via Pietro Micca e le Piazze Castello e San Carlo che tradizionalmente ospitano i più prestigiosi negozi della città.

**Informazioni generali**

Destinazione d'uso	Misto
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 15.139 *
Aree Esterne	mq 1.217 *
Piani fuori terra	4
Piani interrati	2
Anno di costruzione	XIX sec.

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

**Principali informazioni sull'acquisto**

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate

**Descrizione immobile**

La proprietà immobiliare in oggetto è costituita dalla fusione di più palazzi storici, collegati internamente, a destinazione terziaria. Il complesso, edificato prevalentemente nel secolo XIX, con caratteri neoclassici e barocchi, risulta servito da più ingressi pedonali e carrabili, che rappresentano gli accessi storici dei singoli fabbricati. Il complesso si sviluppa su quattro piani fuori terra, oltre il piano ammezzato e sottotetto, adibiti a uffici, nonché su due piani seminterrato e interrato, destinati a caveau, depositi, archivi e autorimesse. La struttura portante dell'edificio è in muratura con orizzontamenti misti in laterocemento, mentre il tetto è in cemento armato a doppia falda con manto di copertura in coppi, tegole marsigliesi e lastre. Esternamente la proprietà si presenta con facciate decorate con motivi e ordini differenti, a seconda del palazzo di appartenenza.

**L'immobile****Principali informazioni sulla locazione dell'immobile**

Decorrenza dei contratti di locazione	Varie *
Scadenza dei contratti di locazione	Varie
Conduttori	Terzi **
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione
Spazi sfiti	Porzione T, P1, P3; P2 ***

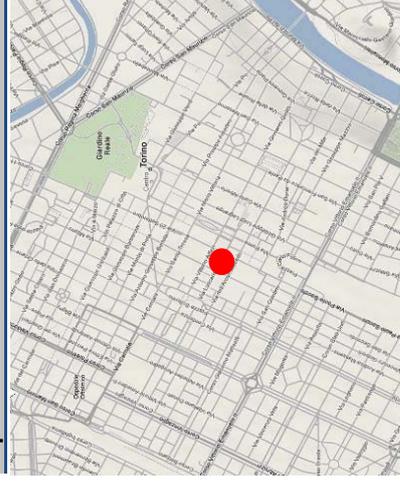
\* Decorrenza successiva al 30 giugno 2014

\*\* Centro Fitness, Uffici

\*\*\* Civici 19 e 21 completamente sfiti; Civico 23 sfito piano interrato e secondo

**Localizzazione**

L'immobile è ubicato tra via dell'Arsenale e via dell'Arcivescovado e comprende i numeri civici 8 di via Arcivescovado, 19, 21 (Palazzo della Fortuna, ex sede RA) e 23 di via Arsenale. L'immobile è ubicato in prossimità della seicentesca piazza San Carlo, area storica in cui si insediarono tutte le principali banche dell'epoca ottocentesca. Nelle immediate vicinanze dell'asset sono presenti edifici di notevole interesse storico-artistico (Palazzo Madama, Palazzo Reale, Palazzo Carignano), pubblicoprivato (Regione Piemonte, Scuola di applicazione dell'esercito, Banca d'Italia), oltre ad aree a verde pubblico attrezzato. La proprietà è collocata in prossimità della via Roma, asse storico della città di congiunzione tra piazza Castello e la stazione di Porta Nuova: fin dal suo rinnovamento è divenuta una delle principale vie dello shopping cittadino, svolto sotto i caratteristici portici di epoca fascista, insieme a via Po, via Garibaldi, via Pietro Micca e le Piazze Castello e San Carlo che tradizionalmente ospitano i più prestigiosi negozi della città.

**Inquadramento territoriale**

### Informazioni generali

Destinazione d'uso	Misto
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 2.401 *
Aree Esterne	mq 254 *
Piani fuori terra	4
Piani interrati	1
Anno di costruzione	XIX sec.

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

Data di apponto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate

### Descrizione Immobile

L'immobile, edificato prevalentemente nel secolo XIX, con caratteri neoclassici e barocchi. Il complesso si sviluppa su quattro piani fuori terra, oltre il piano mansardato, adibito anch'esso a residence, nonché il piano interrato, destinati a autorimesse. La struttura portante dell'edificio è in muratura con orizzontamenti misti in laterocemento, mentre il tetto è in cemento armato a doppia falda con manto di copertura in coppi, tegole marsigliesi e lastre.

Procedono i lavori di ristrutturazione a seguito della trasformazione di destinazione d'uso da uffici a residenziale. Le opere sono state avviate nel primo trimestre 2013 e risultano completati al grezzo i 16 appartamenti dedicati alla vendita.

### L'immobile



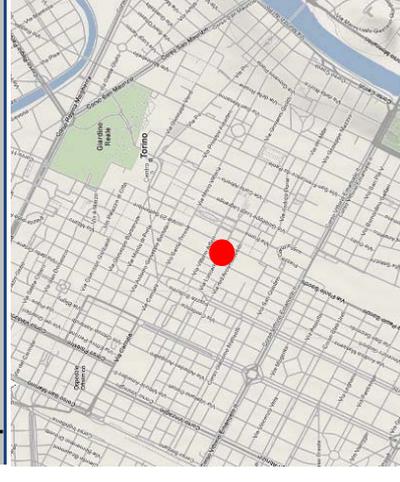
### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Spazi sfititi	100%
---------------	------

### Localizzazione

L'immobile è ubicato in via dell'Arcivescovado al numero civico 8. L'immobile è ubicato in prossimità della seicentesca piazza San Carlo, area storica in cui si insediarono tutte le principali banche dell'epoca ottocentesca. Nelle immediate vicinanze dell'asset sono presenti edifici di notevole interesse storico-artistico (Palazzo Madama, Palazzo Reale, Palazzo Carignano), pubblicoprivato (Regione Piemonte, Scuola di applicazione dell'esercito, Banca d'Italia), oltre ad aree a verde pubblico attrezzato. La proprietà è collocata in prossimità della via Roma, asse storico della città di congiunzione tra piazza Castello e la stazione di Porta Nuova: fin dal suo rinnovamento è divenuta una delle principali vie dello shopping cittadino, svolto sotto i caratteristici portici di epoca fascista, insieme a via Po, via Garibaldi, via Pietro Micca e le Piazze Castello e San Carlo che tradizionalmente ospitano i più prestigiosi negozi della città.

### Inquadramento territoriale



### Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 3.487 *
Aree Esterne	mq 139 *
Piani fuori terra	7
Piani interrati	1
Anno di costruzione	fine XIX sec.

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate

### Descrizione immobile

La proprietà immobiliare è un edificio storico cielo - terra realizzato alla fine del 1800. L'edificio ha una pianta irregolare dovuta alla conformazione dell'isolato, si sviluppa per sei piani fuori terra (ultimo sottotetto) ed un interrato e risulta avere una struttura in muratura portante e copertura a falde con manto in lastre metalliche coibentati. Le facciate su strada sono caratterizzate da decori classicheggianti in pietra tipici del periodo eclettico, nella parte di base, è presente una fascia marcapiano dalla quale partono lesene e colonne che scandiscono le aperture del piano terra mentre i piani superiori sono caratterizzati da lunette e timpani che coronano le singole aperture delle finestre, la zona più alta è contraddistinta da fascia marcapiano e sporto di gronda oltre il quale, in posizione arretrata si trova il piano sottotetto.

Sullo smusso dell'incrocio sono presenti balconi con parapetti decorati dalle usuali colonnine. Le facciate interne sono invece lineari e in parte realizzate con elementi metallici a protezione dell'ascensore successivamente collocato nello spazio cortilizio per servire tutti i piani del fabbricato.

### L'immobile



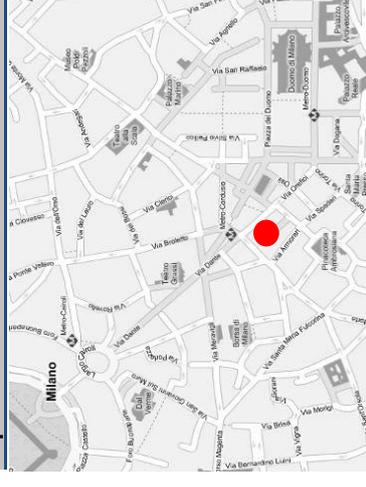
### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Spazi sfititi	100%
---------------	------

### Localizzazione

L'immobile è situato nel cuore del centro storico e finanziario di Milano più precisamente all'incrocio tra via Armadori e via Cordusio, quest'ultima asse ad unico senso di marcia che collega l'omonima piazza con Piazza Edison e Affari. La zona è considerata di notevole pregio non solo per la sua vicinanza a luoghi simbolo della città quali Piazza Duomo, la Galleria, Corso Vittorio Emanuele e la Biblioteca Ambrosiana, ma soprattutto per la presenza di importanti istituzioni pubbliche e di società il cui business è legato al settore finanziario-assicurativo. Tali società hanno scelto le vicine Piazza Cordusio e Piazza Affari come location di rappresentanza. In particolare l'immobile in oggetto occupa la parte dell'isolato che comprende l'ex palazzo delle Poste, e si pone frontalmente al palazzo attualmente occupato dalla Banca d'Italia, mentre l'angolo che si affaccia su Piazza Edison fronteggia l'edificio della Banca di Roma.

### Inquadramento territoriale



**Informazioni generali**

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 2.337 *
Area Esterne	mq 26 *
Piani fuori terra	4
Piani interrati	2
Anno di costruzione	metà XX sec.

\* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

**Principali informazioni sull'acquisto**

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate

**Descrizione Immobile**

La proprietà immobiliare è un edificio realizzato a metà del secolo scorso; il corpo di fabbrica comprende la parte prospiciente su via Andegari e occupa con una porzione al solo piano terra lo spazio centrale che raggiunge il corpo di fabbrica prospiciente su via Manzoni nell'ambito del quale sono di proprietà spazi prospicienti sull'androne porticato. L'edificio è articolato su due piani interrati, un seminterrato e quattro fuori terra l'ultimo dei quali mansardato. La struttura portante è in cemento armato con copertura a falde in manto in laterizio o piana impermeabilizzata che ospita impianti tecnologici. Le facciate su strada sono molto lineari e, a piano terra, presentano vetrine e ingressi carrai e pedonali, mentre i piani superiori sono rivestiti con materiale lapideo e presentano sequenza regolare di finestre con serramenti in alluminio e vetrocamera con interclusa tendina alla veneziana.

**L'immobile**



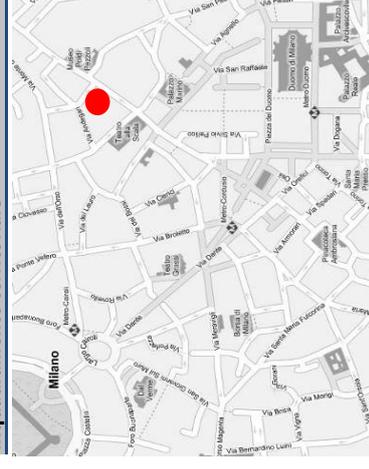
**Principali informazioni sulla locazione dell'immobile**

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2027
Conduttore	UniCredit Real Estate
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

**Localizzazione**

L'immobile è situato nel cuore del centro storico e finanziario di Milano più precisamente nel corpo di fabbrica con affaccio su via Andegari ma con riferimento al civico 9 di via Manzoni, ampio e pregiato asse che collega Piazza Scala con Piazza Cavour. La zona è considerata di notevole pregio non solo per la sua vicinanza a luoghi simbolo della città quali Piazza Duomo, la Galleria, Piazza Scala e il museo Poldi Pezzoli, ma soprattutto per la presenza di importanti Enti pubblici e di Società il cui business è legato al settore finanziario e della moda, quest'ultimo che ha scelto le vicine via Montenapoleone e Spiga come location di rinomanza mondiale. Gli istituti di credito presenti lungo la via Manzoni occupano sia interi edifici che agenzie bancarie al piano terra con uffici operativi e dirigenziali ai piani soprastanti; in particolare l'immobile in oggetto, occupa parte dell'isolato con affaccio su via Manzoni e Andegari e si accede dall'ampio androne porticato che permette di accedere anche al condominio prospiciente su via Manzoni.

**Inquadramento territoriale**



### Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 4.250 *
Area Esterne	mq 209 *
Piani fuori terra	4
Piani interrati	1
Anno di costruzione	XVI sec.

\* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporfo	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2015
Conduttore	UniCredit Real Estate
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Spazi sfititi	1° - 2° - 3° piano

### Descrizione Immobile

L'immobile, denominato "Palazzo Pallavicini-Cambiaso", fu progettato da Galeazzo Alessi nel XVI secolo. Le facciate sono caratterizzate dall'incrociarsi di motivi verticali e orizzontali, dalla differenza cromatica tra la pietra di promontorio e il marmo e dal loro repertorio decorativo di timpani spezzati e chiusi, teste leonine, bucrani e vari fregi decorativi. Le superfici delle facciate rivestite di un bugnato liscio risultano scandite verticalmente dagli assi delle finestre, realizzate in legno con scuri in persiane ad anta incernierata, e da lesene scanalate. Tre cornici marcapiano segnano invece orizzontalmente la struttura, insieme ai davanzali continui ed al cornicione.

### L'immobile



### Localizzazione

La proprietà è localizzata nel nucleo storico più qualificato della città di Genova, ed occupa l'intero isolato compreso tra Via Garibaldi, Via del Portello, Via Interiano e Piazza delle Fontane Marose, nelle immediate vicinanze di Piazza De Ferrari e Via XX Settembre, centro amministrativo della città. Via Garibaldi è una delle principali strade di Genova e una delle maggiori dell'intero centro storico sotto l'aspetto architettonico per l'impatto magnificente dei suoi palazzi. In via Garibaldi oggi hanno sede - oltre a molti uffici pubblici e privati e diversi istituti bancari nazionali ed esteri - due fra le principali pinacoteche e quadriere cittadine - la Galleria di Palazzo Bianco e la Galleria di Palazzo Rosso - che assieme al Palazzo Doria Tursi, sede del Comune, costituiscono il polo dei Musei.

### Inquadramento territoriale



### Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 29.128 *
Area Esterne	mq 2.846 *
Piani fuori terra	8
Piani interrati	1
Anno di costruzione	1941

\* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2021
Conduttore	UniCredit Real Estate
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Spazi sfiti	1° - 8° piano

### Descrizione Immobile

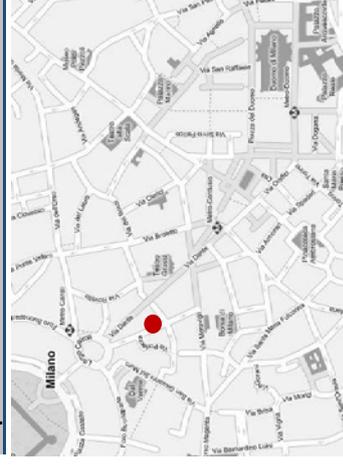
La proprietà immobiliare è un edificio cielo - terra, realizzato nel 1941, quasi completamente a destinazione terziaria direzionale ubicato nel centro storico della città di Milano e più precisamente nell'isolato delimitato da Piazza Edison, via Bocchetto, via Santa Maria Fulcorina e via della Posta. L'edificio ha una pianta irregolare, dovuta alla conformazione dell'isolato che occupa interamente, si sviluppa per quattro interrati e otto piani fuori terra nella parte più alta (fronte verso piazza Edison) che si riducono a sei nella porzione che si affacciano verso le altre strade. Il complesso edilizio ha una struttura in cemento armato e copertura piana praticabile, con pareti perimetrali in muratura con rivestimento in granito (alto zoccolo di base) e travertino con ampie finestre che al piano rialzato sono protette da robuste inferriate. Su piazza Edison un alto portico e una balconata curvilinei caratterizzano la facciata.

L'immobile è interessato da un rilevante progetto di risanamento conservativo, che ha l'obiettivo di mantenere la destinazione d'uso uffici migliorando il livello di efficienza globale dell'edificio. La fine lavori è prevista per il quarto trimestre 2015.

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



### Localizzazione

L'immobile è situato nel cuore del centro storico e finanziario di Milano più precisamente occupa l'intero isolato delimitato da Piazza Edison, via Bocchetto, via Santa Maria Fulcorina e via della Posta. La zona è considerata di notevole pregio non solo per la sua vicinanza a luoghi simbolo della città quali Piazza Duomo, la Galleria, Corso Vittorio Emanuele e la Biblioteca Ambrosiana, ma soprattutto per la presenza di importanti istituzioni pubbliche e di società il cui business è legato al settore finanziario-assicurativo che hanno scelto le vicine Piazza Cordusio e Piazza Affari come location di rappresentanza seguendo la tendenza di occupare l'intero building con agenzie bancarie al piano terra e uffici operativi e dirigenziali ai piani soprastanti: in particolare l'immobile in oggetto fronteggia l'edificio che ospita la nuova sede delle Poste Italiane e quello della Banca d'Italia. Gli immobili del contesto urbano più immediato si presentano di buona qualità edilizia e architettonica e molti presentano caratteri monumentali, che si sviluppano mediamente per 4-7 piani fuori terra e sono per la gran parte a destinazione terziaria con porzioni commerciali al piano terra. La zona è servita anche da strutture ricettive (residence e hotel).

### Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 15.767 *
Aree Esterne	mq 2.212 *
Piani fuori terra	6
Piani interrati	1
Anno di costruzione	1912

\* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate

### Descrizione Immobile

La proprietà immobiliare in oggetto, edificato nel primo decennio del novecento e attualmente vincolato come palazzo storico del centro storico di Genova, presenta un primo esempio di struttura portante verticale e orizzontale mista in cemento armato e muratura. Il tetto possiede tipologia piano con manto di copertura in guaina rivestita da ardesia. Caratteristica principale della copertura è la cupola circolare ubicata in corrispondenza dell'angolo formato dalle vie Dante Alighieri e Petrarca. L'accessibilità al corpo esterno è esclusivamente consentita da una scala ubicata all'ultimo piano del fabbricato principale, mentre un'unica scala interna consente il collegamento tra i due livelli della cupola. Il piano terra occupa l'intera superficie del lotto di appartenenza mentre i restanti piani fuori terra possiedono illuminazione naturale fornita da tre cavedi di discrete dimensioni posti in posizione centrale. I collegamenti verticali sono forniti da tre corpi scala dotati di vano ascensore.

### L'immobile



### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2027
Conduttore	UniCredit Real Estate
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Decorrenza dei contratti di locazione	Varie
Scadenza dei contratti di locazione	Varie
Conduttori	Terzi *
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione
Spazi sfiti	Porzione piano 5°

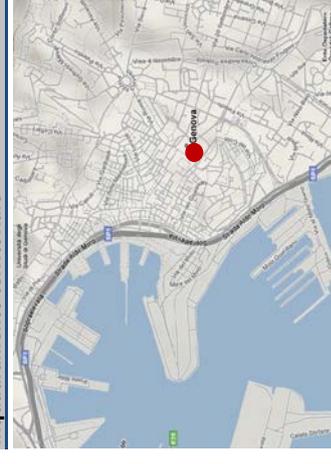
\* Esercizio Commerciale (Bar), Farmacia e Farmaturaria Alighieri, Studi medici

### Localizzazione

La proprietà si compone di un unico fabbricato ubicato in corrispondenza di piazza De Ferrari in Genova. L'immobile si colloca all'interno dell'isolato formato da via Dante Alighieri, via Meucci, via di Porta Soprana e via Petrarca: ogni lato dispone di un ingresso pedonale a eccezione di via di Porta Soprana dove è collocato l'unico ingresso carrato all'edificio. Il fabbricato, edificato nel primo decennio del novecento (1909-1912), si eleva in sei piani fuori terra oltre a un piano interrato con un ampio porticato antistante, il quale comprende il piano terra e ammezzato e si sviluppa in corrispondenza delle vie Petrarca e Dante Alighieri.

L'edificio si colloca in prossimità di piazza De Ferrari, centro amministrativo della città di Genova, dove dispone di un affaccio d'angolo, e in corrispondenza degli edifici ospitanti la Banca d'Italia, le Poste e Telecomunicazioni e la Regione Liguria. Per la particolare collocazione possiede un'ottima visibilità da piazza De Ferrari e dalle vie limitrofe oltre a una discreta accessibilità benché si trovi in prossimità del centro storico cittadino.

### Inquadramento territoriale



**Informazioni generali**

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 10.583 *
Aree Esterne	mq 681 *
Piani fuori terra	7
Piani interrati	2
Anno di costruzione	fine XIX sec.

\* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

**Principali informazioni sull'acquisto**

Data di apporto	15/09/2010
Venditore	Poste/Europa Gestioni Immobiliari

**Descrizione Immobile**

Il palazzo fu creato tra la fine del XIX sec. e inizio del XX sec.; è stato demolito e ricostruito alla fine del 1970 mantenendo intatta la facciata originale. L'edificio ha una pianta irregolare dovuta alla conformazione dell'isolato dove è localizzato e si sviluppa per sette piani fuori terra destinati a uffici oltre due piani interrati, il primo destinato ad autorimessa e il secondo ad archivi e locali tecnici. La struttura risulta essere in cemento armato fino al secondo piano poi si eleva con struttura metallica. L'architettura dell'edificio presenta gusto e riferimenti classici, derivati dal Cinquecento, con colonne, lesene e frontoni di pregio. Le facciate su strada sono caratterizzate da decori classicheggianti in pietra tipici del periodo eclettico, nella parte di base, è presente una fascia marcapiano dalla quale partono lesene e colonne che scandiscono le aperture del piano terra mentre i piani superiori sono caratterizzati da lunette e timpani che coronano le singole aperture delle finestre, la zona più alta è contraddistinta da fascia marcapiano e sporto di gronda oltre il quale, in posizione arretrata si trova il piano sottotetto. Le facciate interne sono invece lineari e non di pregio, tipiche dell'architettura degli anni '70.

**L'immobile**



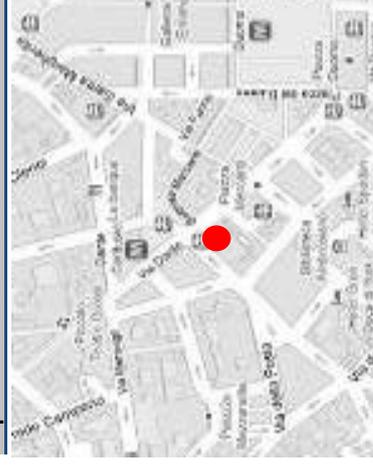
**Principali informazioni sulla locazione dell'immobile**

Spazi sfiti	100%
-------------	------

**Localizzazione**

L'immobile è situato nel cuore del centro storico e finanziario di Milano più precisamente in Piazza Cordusio 3, angolo Via Orefici 15 a pochi passi dai maggiori luoghi di interesse artistico culturale e dalle principali vie commerciali. Proprio di fronte all'ingresso su piazza Cordusio si trova l'omonima stazione della linea metropolitana rossa, mentre le fermate di numerosi mezzi di trasporto di superficie si attestano lungo le vie adiacenti all'immobile. L'immobile è di conseguenza estremamente accessibile con mezzo pubblico, più difficoltoso è invece raggiungerlo con mezzi privati, trattandosi di un'area a traffico limitato con possibilità di sosta solo all'interno dei parcheggi di zona.

**Inquadramento territoriale**



Torino, 15 gennaio 2015

**CBRE**

CBRE VALUATION S.p.A.  
Palazzo Paravia  
Piazza Statuto 18  
10122 Torino

Spettabile  
REAM SGR S.p.A.  
Direzione Amministrazione e Finanza  
Via Alfieri, 9/11  
10121 - TORINO

Tel +39 011 22 72 901  
Fax +39 011 22 72 905

Alla c.a. del Dott. Oronzo Perrini

CONTRATTO N. 7191

DETERMINAZIONE VALORE DI MERCATO ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2014  
DEI COMPLESSI IMMOBILIARI UBICATI IN:

- TORINO – Via XX Settembre, 31
- TORINO – Via Alfieri, 9-11
- TORINO – Via Arsenale, 15
- TORINO – Via Arsenale, 23
- TORINO – Via Arsenale, 25-27
- TORINO – Piazza Solferino
- TORINO – Via Nizza, 148-150
- TORINO – Corso Montevecchio, 39-41
- GENOVA – Via Dante Alighieri, 1
- GENOVA – Via Garibaldi, 1
- MILANO – Via Manzoni, 9
- MILANO – Via Santa Margherita, 12
- MILANO – Via e piazza Cordusio
- MILANO – Piazza Edison, 1

## PREMESSA

A seguito di Vostro incarico abbiamo effettuato la valutazione relativa agli immobili di proprietà della Società in oggetto.

E' stato quindi definito il Valore di Mercato al 31 dicembre 2014 degli immobili individuati nell'oggetto della presente con i numeri dal 1) al 14).

La valutazione di ogni singolo cespite è stata eseguita sulla base delle informazioni forniteci dalla committenza e precisamente:

- perimetro del portafoglio;

Sede Legale e Amministrativa: Milano – Via del Lauro, 5/7 – 20121 – t +39 02 6556 701 – f +39 02 6556 70 50  
Sedi Secondarie: Roma – Via L. Bissolati, 20 – 00187 – t +39 06 4523 8501 – f +39 06 4523 8531  
Torino – Palazzo Paravia, P.zza Statuto, 18 – 10122 – t +39 011 2272 901 – f +39 011 2272 905  
iscriz. reg. imprese presso c.c.i.a.a. n.04319600153 cod. fisc./partita i.v.a. 04319600153 cap. soc. € 500.000 i.v.  
c.c.i.a.a. Milano 1004000

- situazione locativa: contratti in essere, bozza dei contratti da stipularsi relativamente alle porzioni strumentali URE e relativi aggiornamento canoni, nuove locazioni, scadenze contratti, disdette; ecc..;

## DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

La presente stima è stata eseguita sulla base del “Valore di Mercato (Market Value)” che, considerando i disposti della edizione di gennaio 2014 del “RICS Valuation – Professional Standards” della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, tradotta in italiano nella edizione “Standard Professionali di valutazione RICS 2014”, è definito come:

*“l’ammontare stimato a cui un’attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni”.*

## LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE ESTIMATIVA

La presente relazione di stima è stata effettuata in base a quanto previsto nell’incarico sottoscritto dalla committente, ciononostante vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa che è nostro preciso dovere segnalarVi, come qui di seguito riportato:

- a) Nessuna ricerca ipotecaria è stata effettuata. Non sono state inoltre effettuate verifiche delle strutture né analisi sui terreni per la rilevazione della presenza di eventuali sostanze inquinanti;
- b) Per quanto concerne la provenienza, la situazione urbanistica, i vincoli – diritti di prelazione, la conformità catastale, la conformità normativa edilizia, l’agibilità, il certificato di prevenzione incendi e la conformità degli impianti generali, si fa espresso riferimento ai report di Due Diligence elaborati dalla Società del nostro Gruppo CBRE S.p.A. al momento dell’apporto.
- c) Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione, fatto salvo quanto specificatamente illustrato sia nelle seguenti pagine che nella relazione di Due Diligence elaborata dalla CBRE S.p.A.;
- b) Le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sui mercati immobiliari locali sono a nostro parere rappresentative delle situazioni di mercato alla data della presente valutazione.

Ciò nonostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l’adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento.

## CRITERI DI VALUTAZIONE

In sede di stima ci siamo attenuti a metodologie e principi valutativi di generale accettazione.

In particolare, nella valutazione dei complessi immobiliari precedentemente elencati, ci siamo attenuti a metodi e principi valutativi di generale accettazione; nel caso di specie ai seguenti criteri:

- Metodo Comparativo o del Mercato, basato sul confronto fra il bene in oggetto ed altri simili recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali;
- Metodo Reddittuale basato sul valore attuale dei redditi potenziali futuri di una proprietà, ottenuto capitalizzando la porzione reddituale ad un tasso di mercato.
- Metodo della Trasformazione, che determina il valore di mercato attraverso la trasformazione di un'area edificabile, quale differenza tra il valore di mercato degli immobili su di essa realizzati/realizzabili, comprensivo del valore dell'area su cui essi insistono e di quella ad essi pertinente, ed il loro costo di produzione (costruzione). Tale processo estimativo viene sviluppato attraverso un modello DCF (Discounted Cash Flow) per considerare gli scenari relativi alle potenzialità esprimibili dall'investimento (costi, ricavi, tempi ed i relativi rischi dell'operazione imprenditoriale immobiliare).

Nello specifico è stato utilizzato il metodo reddituale per tutti gli asset con eccezione di alcune porzioni comprese nei tre immobili siti in Torino via Alfieri 9-11, Torino via Arcivescovado 8 (valutazione compresa nel complesso di via Arsenale 23) e Genova via Garibaldi 1, oltre all'intero complesso immobiliare di Torino, corso Montevecchio, per i quali è stato applicato il metodo della trasformazione, nonché dei box auto di via Arsenale 25-27 e di piazza Solferino per i quali è stato adottato il metodo comparativo diretto.

Il metodo comparativo è stato comunque utilizzato come principio generale su tutti gli asset al fine di individuare i parametri unitari di riferimento (ERV e MV) da inserire nei relativi DCF.

Inoltre si evidenzia che per il presente aggiornamento peritale sono state aggiornate le superfici degli immobili del Fondo, sulla base della nuova documentazione fornita dalla Proprietà, ad eccezione di Torino - via XX Settembre, via Arsenale 15, Milano - via Manzoni, via Santa Margherita, via Cordusio e piazza Cordusio.

## ANALISI DELLA SITUAZIONE LOCATIVA

### **Contratti di locazione in corso**

Ai fini della presente valutazione abbiamo considerato i dati principali contenuti nei contratti di locazione in essere (canone annuo, durata, indicizzazione Istat, eventuali pattuizioni particolari: break option, manutenzioni, ecc..).

### **Contratti di locazione in corso, relativamente alle porzioni utilizzate Unicredit**

Sulla base delle indicazioni forniteci dalla committenza, il processo estimativo considera il contratto di locazione di tipo "double net" - della durata variabile tra 12 e 18 anni con un importo annuo concordato per ogni asset.

Per tali contratti, a decorrere dal secondo anno di locazione, e per ciascun anno successivo, il canone sarà incrementato annualmente in ragione del 100% della variazione percentuale accertata dall'ISTAT.

Le manutenzioni, sia ordinaria che straordinaria di tali immobili o porzioni di immobili, saranno a carico della Condittrice, che si impegna ad eseguirle sotto la propria responsabilità ed a propria cura e spese; restano a carico della Locatrice esclusivamente gli interventi di manutenzione straordinaria edile e strutturale.

## METODOLOGIE OPERATIVE

Allo scopo di accertare il valore, CBRE Valuation S.p.A., oltre alle informazioni ricevute (documentazione planimetrica, contratti di locazione, rilasci di superfici, destinazioni d'uso, ecc.), ha provveduto a rilevare informazioni sui mercati locali per poter determinare i dati rilevanti [canoni locativi di mercato (ERV) e prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori del settore immobiliare], necessari per lo sviluppo delle considerazioni di stima.

I dati riscontrati sui mercati immobiliari locali sono stati opportunamente calibrati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto, ed utilizzati per poter focalizzare la desiderabilità ed appetibilità sui mercati medesimi.

## GENERALITA'

E' prassi in Italia effettuare valutazioni di cespiti immobiliari al lordo dei costi di cessione. Ne consegue che non abbiamo dedotto alcun costo che potrebbe emergere in fase di cessione, quali imposte, costi legali e di agenzia, ecc.

Non abbiamo effettuato alcun accantonamento o deduzione a fronte di imposte e tasse dirette od indirette di alcun genere.

In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari.

Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista.

E' spesso riscontrato nella pratica che si verifichino pagamenti differiti nel tempo, con evidenti effetti sul prezzo di cessione. La valutazione dà per assunto il pagamento completo per contanti o equivalente alla data della valutazione.

## CONCLUSIONI

Nell'ipotesi che non esistano restrizioni o limitazioni alcune né costi straordinari di cui non siamo a conoscenza, e fatte salve tutte le osservazioni, sia generali che specifiche, dettagliate poc'anzi, siamo dell'opinione che il Valore dei complessi immobiliari oggetto del presente certificato di perizia siano quelli riportati nello schema che segue:

<b>RIEPILOGO</b>		<b>Valore di mercato al 31/12/2014</b>
1)	TORINO – Via XX Settembre, 31	
2)	TORINO – Via Alfieri, 9-11	
3)	TORINO – Via Arsenale, 15	
4)	TORINO – Via Arsenale, 23	
5)	TORINO – Via Arsenale, 25-27	
6)	TORINO – Piazza Solferino	
7)	TORINO – Via Nizza, 148-150	
8)	TORINO – Corso Montevacchio, 39-41	
9)	GENOVA – Via Dante Alighieri, 1	
10)	GENOVA – Via Garibaldi, 1	
11)	MILANO – Via Manzoni, 9	
12)	MILANO – Via Santa Margherita, 12	
13)	MILANO – Via e piazza Cordusio	
14)	MILANO – Piazza Edison, 1	
<b>TOTALE</b>		<b>€ 658.880.000</b>

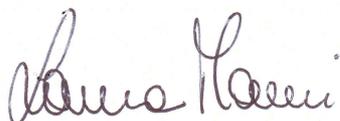
## NOTA FINALE

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società, per lo scopo esplicitato in premessa.

Può essere utilizzata per scopi aziendali anche per operazioni straordinarie quali fusioni, acquisizioni, ecc..

Infine, né tutto né parte del presente rapporto, né alcun riferimento ad esso possono essere pubblicizzati all'esterno, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative.

In fede.



Laura Mauri MRICS

Registered Valuer

**(Executive Director)**

Per nome e per conto di  
CBRE VALUATION S.P.A.

T: +39 02 6556 7028

E: [laura.mauri@cbre.com](mailto:laura.mauri@cbre.com)



Angelo Garruto

**(Executive Director)**

Per nome e per conto di  
CBRE Valuation S.p.A

T: +39 011 227 2901

E: [angelo.garruto@cbre.com](mailto:angelo.garruto@cbre.com)

CBRE VALUATION S.P.A. – Valuation & Advisory

T: 02 6556 701

F: 02 6556 7050

W: [www.cbre.com](http://www.cbre.com)

Project Reference: 7191