



Fondo
CORE
MULTI
UTILITIES

RENDICONTO DI GESTIONE DEL FONDO CORE MULTIUTILITIES

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

AL 31 DICEMBRE 2014

Indice

1. Relazione degli Amministratori	3
1.1 L'andamento del mercato immobiliare	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 Multiutilities	14
1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2014	21
1.3 Governance del Fondo	27
1.4 L'andamento del Fondo nel corso del 2014	30
1.4.1 La gestione immobiliare	31
1.4.2 La gestione finanziaria	33
1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione	37
1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio	38
2. Situazione Patrimoniale	39
3. Sezione Reddittuale	41
4. Nota integrativa	43
Parte A – Andamento del valore della quota	43
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	46
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio.....	54
Parte D – Altre informazioni	59

1. Relazione degli Amministratori

1.1 L'andamento del mercato immobiliare

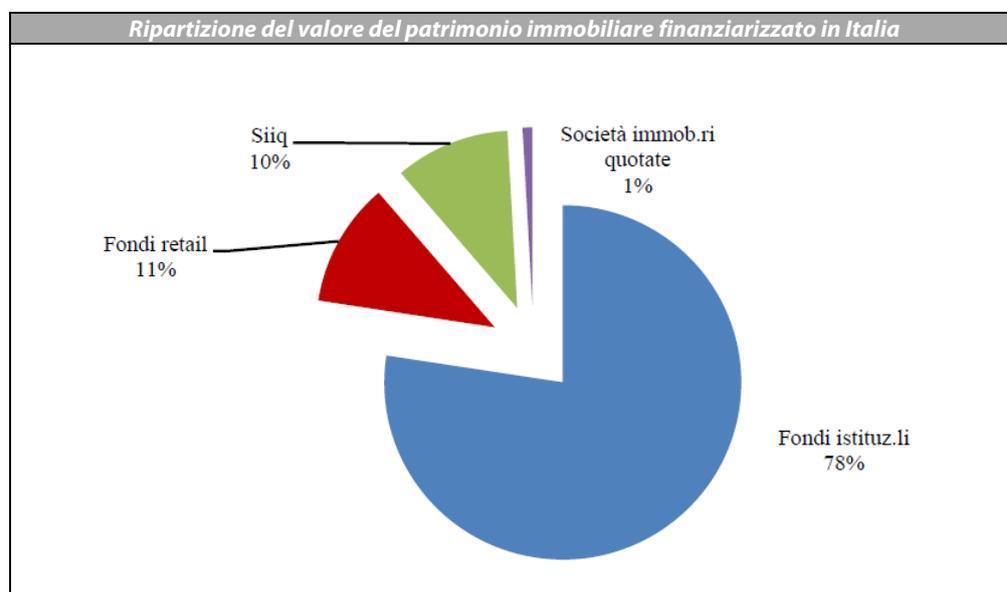
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari¹

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 il *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:

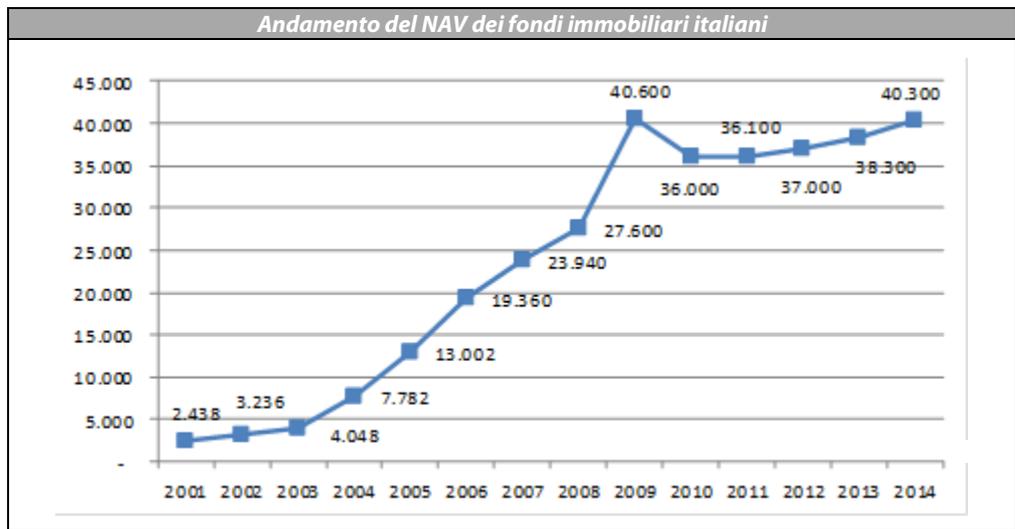


Fonte: Scenari Immobiliari – Invest In Italy 2014 - 2020

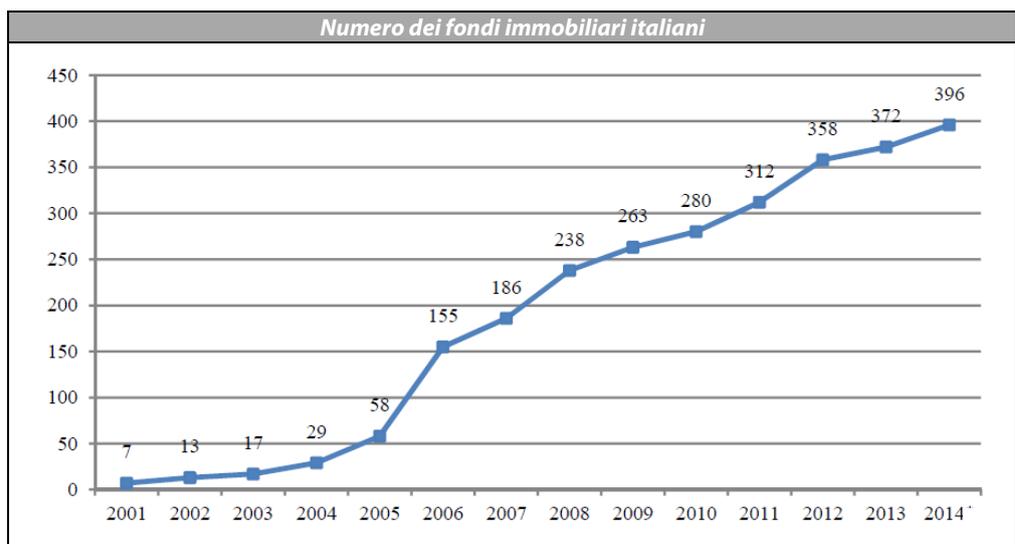
Nel suo complesso, l'industria dei fondi immobiliari, dall'avvio nel 1999 ad oggi, ha avuto in Italia (e continua ad avere) una crescita molto positiva, attestandosi ad un Nav superiore a 40 miliardi di euro e continuando a

¹ Fonti: Assogestioni/ IPD/Scenari Immobiliari/Nomisma.

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.I. 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).

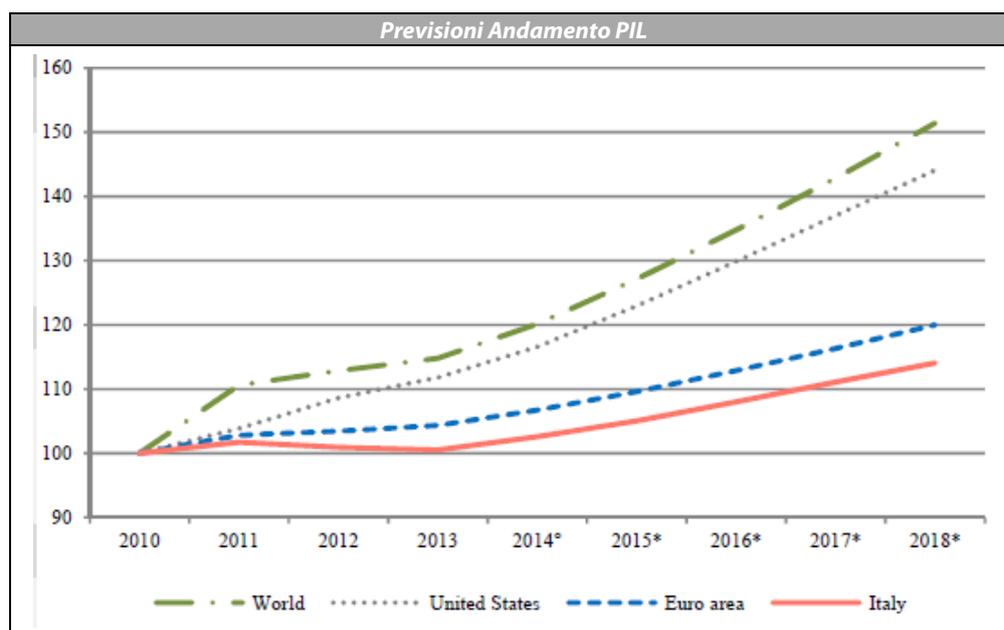
L'Istituto rileva che in Italia la diminuzione dei prezzi nominali è compresa tra l'8% degli uffici e il 18% dell'industriale, mentre il comparto commerciale è in controtendenza, con una crescita intorno al 5% rispetto al 2007, anno di inizio della crisi. In termini reali, però, anche il commerciale 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.

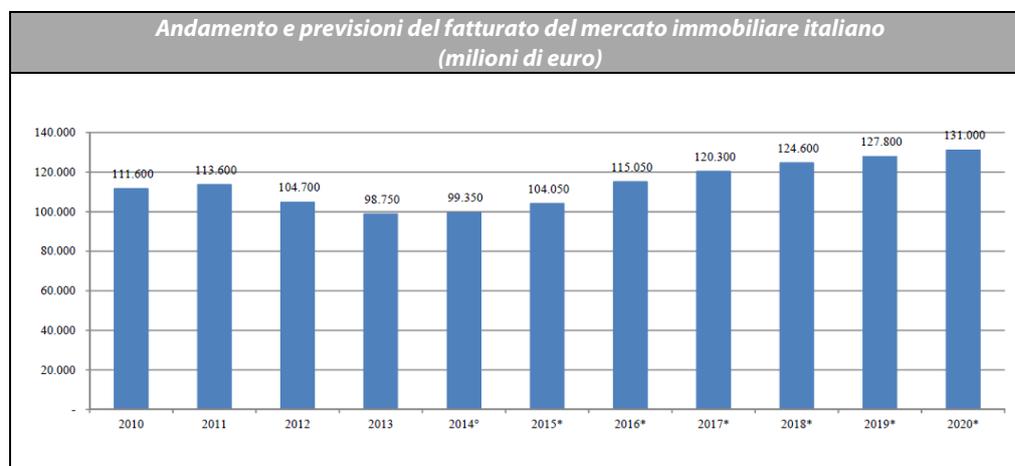
Hanno contribuito a questo rinnovato interesse, oltre al generale quadro di cambiamento, la diminuzione dei prezzi degli immobili ed il conseguente aumento medio dei rendimenti, che ha avuto, tra i vari effetti, una sostituzione parziale degli investitori di lungo periodo con quelli di breve periodo.

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 Multiutilities

Il mercato dell'energia

Nel corso del 2014 il mercato del gas naturale è stato caratterizzato da due elementi che hanno inciso sulle dinamiche dei prezzi e che continueranno ad influenzarne gli andamenti più o meno direttamente anche nei prossimi mesi: il nuovo e ancor più drammatico calo dei consumi europei e la caduta nell'ultima parte dell'anno dei prezzi del petrolio, a cui restano ancora connessi una parte significativa dei volumi di metano scambiati a livello mondiale.

Come è noto nel sistema del gas non esiste un prezzo benchmark come per il petrolio. Nonostante l'aumentata internazionalizzazione degli scambi favorita dallo sviluppo dei flussi di Gas Naturale e la crescita di reciproche influenze, i mercati mondiali rimangono ancora regionalizzati e i prezzi nelle rilevanti aree di mercato - Europa, Asia e Nord-America - hanno mostrato negli ultimi anni forti differenze a causa delle difformità negli equilibri domanda/offerta, dei costi di trasporto e delle diverse modalità di *pricing*.

Nel corso del 2014 ed in particolare nell'ultimo trimestre, gli spread si sono ridotti in maniera repentina e al di là di quanto atteso, a seguito

dell'andamento dei prezzi europei ed asiatici. In particolare, in Europa è stata registrata una caduta dei consumi e una conseguente discesa dei prezzi.

L'Europa ha infatti chiuso il 2014 con un calo dei consumi di gas naturale stimabile almeno pari all'11% con una domanda, in termini assoluti, di circa 410 miliardi di metri cubi, inferiore di circa 50 miliardi di metri cubi rispetto al 2013, causata da una combinazione di crisi economica, temperature molto miti e ulteriore crescita delle fonti rinnovabili.

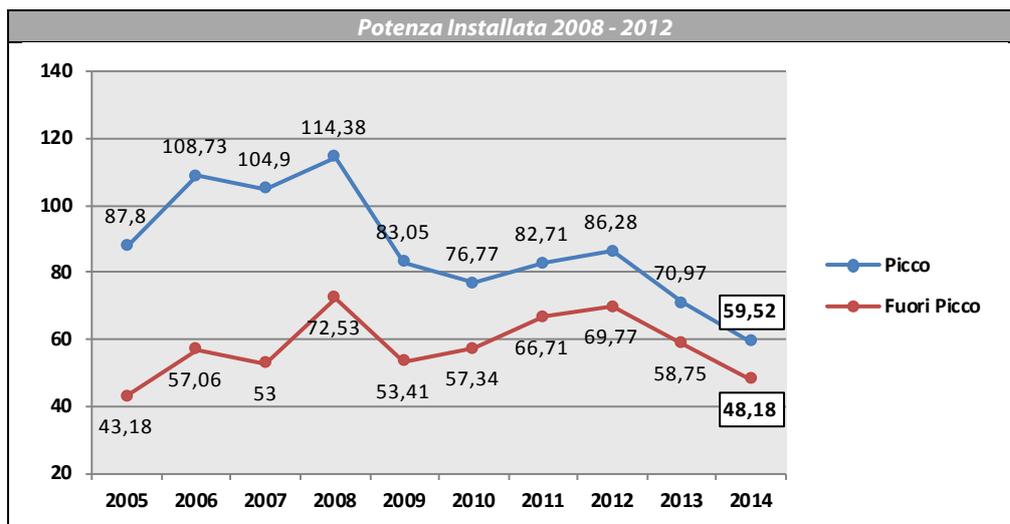
La mitezza dell'inverno 2013-2014 ha avuto come conseguenza un minor utilizzo degli stoccaggi con ripercussioni sul prosieguo dell'anno. L'estrema debolezza della domanda e l'ampia disponibilità di offerta si sono riflesse sui prezzi a pronti e a termine. Negli ultimi due mesi dell'anno i principali drivers del mercato sono stati ancora una domanda complessivamente fiacca, accentuata per gli usi civili da temperature di nuovo sopra i valori medi stagionali, nonché un livello degli stoccaggi rassicurante; fattori che hanno più che compensato una congiunturale riduzione della produzione norvegese, contribuito a stabilizzare le quotazioni a pronti e a ridurre progressivamente quelle a termine.

Il prezzo del petrolio è crollato negli ultimi mesi del 2014 passando per il benchmark Brent da \$ 112 al barile di giugno ai 63 medi di dicembre (-44%).

Nonostante la revisione dei contratti europei a lungo termine, una parte ancora significativa del gas importato in UE può essere influenzato più o meno direttamente dai prezzi del Brent.

Come noto il prezzo viene influenzato sì, ma soffre di un *time-lag*, che generalmente risulta pari a circa 6 mesi. Pertanto questa forte riduzione non è ancora traslata sul prezzo del metano. Essa comincerà ad incidere in maniera sempre più significativa nei primi mesi del 2015.

In questo senso sembra direzionarsi anche l'andamento nazionale del prezzo medio di acquisto dell'energia nella borsa elettrica, che fa registrare una forte flessione rispetto all'anno precedente, portandosi a 52,08 €/MWh (-17,3% pari a 10,91 €/MWh). Come si può vedere dal grafico, che segue, questi livelli non sono stati mai raggiunti prima dal mercato. Una notizia positiva per il consumatore, ma non altrettanto per il settore.



Fonte: Elaborazione da dati GME

L'andamento in calo delle dinamiche di prezzo è confermato, in maniera sostanzialmente omogenea, anche per i differenti gruppi di ore. Si rivela infatti che anche nelle ore di picco il prezzo di acquisto ha aggiornato il proprio minimo storico attestandosi a 59,52 €/MWh, con un calo di 11,45 €/MWh (-16,1%) rispetto al 2013; mentre nelle ore fuori picco, il ribasso è stato di 10,57 €/MWh (-18,0%) con il prezzo sceso a 48,18 €/MWh, più alto solo rispetto al valore del 2005. Si evidenzia poi che anche il prezzo orario massimo, pari a 149,43 €/MWh, ha segnato, nel 2014, il livello più basso di sempre.

L'andamento in calo delle dinamiche di prezzo è confermato, in maniera sostanzialmente omogenea, anche per i differenti gruppi di ore. Si rivela infatti che anche nelle ore di picco il prezzo di acquisto ha aggiornato il proprio minimo storico attestandosi a 59,52 €/MWh, con un calo di 11,45 €/MWh (-16,1%) rispetto al 2013; mentre nelle ore fuori picco, il ribasso è stato di 10,57 €/MWh (-18,0%) con il prezzo sceso a 48,18 €/MWh, più alto solo rispetto al valore del 2005. Si evidenzia poi che anche il prezzo orario massimo, pari a 149,43 €/MWh, ha segnato, nel 2014, il livello più basso di sempre.

Il sistema elettrico nazionale sembra risentire del prolungamento dell'attuale fase recessiva. Nel 2014, infatti, si conferma per il quarto anno consecutivo l'andamento negativo degli scambi di energia elettrica, con livelli pari a 282 milioni di MWh, in calo del 2,5% rispetto al 2013. Più nello specifico vediamo come l'energia scambiata nella borsa elettrica, dopo il balzo dell'anno precedente, ha ripiegato a 185,8 milioni di MWh, con una flessione di oltre 10 punti percentuali. Gli scambi over the counter, per contro, sono saliti a 96,1 milioni di MWh (+16,9%). Pertanto la liquidità del mercato, rappresentata dai livelli scambiati in borsa rispetto al totale, si attestata a 65,9%, in calo di 5,7 punti percentuali dal valore record del 2013.

Volgendo lo sguardo ai livelli regionali dei prezzi di vendita, si denota una tendenza verso la sostanziale convergenza, quanto meno per le zone

continentali, con le sole eccezioni di Sardegna, che nel 2013 però colma definitivamente il suo gap, e la Sicilia, dove ad oggi il prezzo si attesta su livelli pari a circa 81 €/MWh, con uno spread con le altre zone italiane di circa 30 €/MWh.

L'andamento negativo viene confermato dal dato relativo agli acquisti nazionali di energia elettrica, in discesa per il quarto anno consecutivo ad un livello pari a 278,5 milioni di MWh, con una flessione del 2,4% rispetto al 2013.

In flessione, per il quarto calo consecutivo, anche le vendite delle unità di produzione nazionali di energia elettrica, che segnano nel 2014 il minimo storico assoluto a 235,0 milioni di MWh (-3,2%). Il dato relativo alle importazioni, invece, si attesta a 46,9 milioni di MWh, registrando una modesta crescita (+1,0% sul 2013).

Uno spunto positivo si riscontra invece nelle vendite da impianti a fonte rinnovabile, trainate soprattutto dagli impianti solari (+13,1%) ed idroelettrici (+11,5%), ambedue ai massimi storici.

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 invece 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 appena 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%.

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 e 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, conseguentemente con flessione dei volumi di vendita e incremento dello *stock* disponibile, soprattutto nelle zone meno appetibili, semicentrali e periferiche della città.

Anche per quanto concerne i prezzi 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%; restano invece 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 tra i 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 i 2.500-3.500 €/mq per il nuovo/ristrutturato e i 2.000-2.500 €/mq per l'usato; i canoni oscillano fra 140-240 €/mq/anno.

Emilia Romagna: mercato locale

In Emilia Romagna lo stock di uffici è stato pari a 68.611 unità pari al 10,7 % dell'intero stock nazionale. Il numero principale di unità si trova nei

capoluoghi di provincia, mentre il numero di transazioni nette nel 2013 è stato pari a 1.079 con una variazione del -17.4 % rispetto al 2012.

Dall'analisi si evidenzia anche una diminuzione del prezzo medio richiesto per la destinazione uffici con una variazione pari al -2.5 % rispetto al 2012.

La quotazione media degli uffici, riferita ai capoluoghi dell'Emilia Romagna, è superiore rispetto al resto della Regione con variazioni minime rispetto al periodo precedente. Il numero di transazioni nel capoluogo di Regione, Bologna, è in crescita dello 0,9 % rispetto all'anno precedente ma con una riduzione della quotazione media a 2.790€/mq (ossia in calo del 4,3 %) rispetto al 2012.

Il numero di unità immobiliari a destinazione produttiva in Emilia Romagna, per l'anno 2013, è stato pari a 86.098 ovvero l'11.7 % della quota nazionale.

Il numero di transazioni nette è stato pari a 1.111 unità (-8,1 % rispetto all'anno scorso) ovvero il 12.0 % della quota nazionale, mentre le principali transazioni sono avvenute in corrispondenza dei capoluoghi di provincia Parma, Reggio Emilia e Modena. A Bologna, il numero di transazioni medie nel 2013, è stato inferiore del 2.5 % , rispetto all'anno precedente (solo 23 transazioni).

L'indagine sul territorio di Reggio Emilia ha evidenziato un abbassamento dei rendimenti lordi in considerazione delle numerose unità immobiliari offerte e dei tempi di rilocalizzazione più lunghi, dovuti ad un più difficile assorbimento del mercato.

Il settore direzionale è contraddistinto da una domanda prevalentemente di tipo locale, caratterizzato da metrature medio piccole e maggiormente orientata al mercato dell'acquisto piuttosto che alla locazione. Si tratta di un mercato storicamente caratterizzato da rivendite di unità dislocate in diverse parti della città. Solo recentemente, sono stati sviluppati alcuni centri direzionali che si sono insediati nelle aree a maggiore vocazione terziaria (zona nord della città oltre alla direttrice est/ovest della via Emilia). In generale, però, anche a causa di un contesto economico difficile che porta alla razionalizzazione di quanto già occupato, i livelli di sfritto risultano piuttosto significativi determinando riduzioni nei prezzi di vendita/canoni di affitto richiesti.

Gli asking price rilevati variano tra euro 1.900 mq ed euro 2.200 mq, con canoni di mercato sui 50-90 €/mq/anno.

A Castelnovo né Monti ,in località Felina, i valori medi unitari per la destinazione terziaria si attestano in un range di 45-60 €/mq mentre i valori di vendita si collocano all'interno di un intervallo di 700-900 €/mq. I valori unitari di vendita, per unità di nuova costruzione si attestano in 1.200-1.500 €/mq con canoni anche di 60/70 €/mq anno.

Nel capoluogo Piacenza, i principali parametri locali, relativi alla destinazione produttiva, si attestano in un range di 30-50 €/mq annui sulla base della dimensione del capannone offerto in locazione. Per la

destinazione terziaria, i parametri unitari di locazione rilevati si attestano in un range di 60-80 €/mq per soluzioni fuori dal centro, per soluzioni ubicate in posizione centrale i parametri unitari rilevati risultano sensibilmente superiori.

Il mercato immobiliare della città di Parma attraversa una fase di contrazione. Tuttavia la posizione geografica della zona oggetto di analisi risulta particolarmente favorevole in termini di accessibilità, trovandosi direttamente connessa sia con le aree interne della città di Parma e provincia sia con il bacino residenziale e commerciale di riferimento sulla via Traversetolo, unito alla vicina connessione con la tangenziale cittadina e con l'autostrada "A1" Milano - Napoli. L'area di fatto è di tipo periferico ex agricolo di recente sviluppo residenziale e commerciale, i lotti di terreno adiacenti si presentano tutt'ora mantenuti a seminativo, tuttavia la posizione limitrofa alla tangenziale ed al comparto di espansione urbana che vi si è sviluppato nelle immediate vicinanze, ha favorito negli anni, la crescita e lo sviluppo sia dal punto di vista edilizio produttivo che commerciale ed economico, rendendo il distretto in esame posto a sud del comune di Parma, uno tra i più importanti dell'area.

L'offerta disponibile rilevata è composta da superfici di piccolo/medio taglio dimensionale facenti parte di palazzine ad uffici ubicate all'interno o in prossimità di zone produttive.

Sul fronte dei prezzi si denota una discreta omogeneità dei valori rilevati che nella fascia territoriale considerata sono compresi nell'intervallo tra gli 80 e i 110 €/mq anno per la locazione e tra i 1.300 e i 2.000 €/mq per la vendita.

Le differenze di prezzo sono da imputare alla dotazione impiantistica e alle finiture degli spazi oltre che allo stato d'uso dei locali; per immobili di nuova edificazione (con standard energetici elevati) o localizzati in contesti più centrali, si rileva un apprezzamento dei valori compreso tra il 15% e il 20%.

1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2014

Il Fondo Core Multiutilities

Il Fondo Core Multiutilities (di seguito "il Fondo") è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, gestito dalla REAM SGR S.p.A..

Il Fondo è stato istituito, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 aprile 2010 come Fondo Nettuno, successivamente è stato rinominato Fondo Diamante e, da ultimo, Fondo Core Multiutilities (come da modifica approvata con delibera consiliare in data 14 dicembre 2012). Il Regolamento di Gestione, inizialmente approvato dalla Banca d'Italia in data 10 marzo 2011 con provvedimento n. 259 è stato successivamente modificato con:

- delibera assembleare del 14 giugno 2013, conformemente a quanto già deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 22 aprile

- 2013, al fine di eliminare un refuso in cui si era incorsi in sede di redazione dello stesso;
- delibera assembleare del 28 luglio 2014 conformemente a quanto già deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 1 luglio 2014 sono state modificate le modalità di nomina dei membri del Comitato Consultivo da parte degli Apportanti Iniziali, riducendo il numero delle quote che debbono sussistere in capo agli stessi (da n. 20 a n. 1) al fine della nomina di un membro in seno all'organo.

Il Fondo è stato costituito mediante l'apporto di un portafoglio di undici immobili di proprietà di IREN Acqua Gas, IREN Emilia, IRIDE Servizi e IREN Energia, società appartenenti al Gruppo IREN, che hanno manifestato – attraverso una procedura di gara pubblica di cui la SGR è risultata aggiudicataria – la volontà di apportare gli immobili infra descritti e di cedere, in tutto o in parte, ad Investitori Qualificati le Quote del Fondo ricevute a fronte dell'apporto, e mediante il conferimento di denaro, da parte di investitori istituzionali, per Euro 1,7 milioni.

L'apporto è stato effettuato ad un valore di Euro 96.500.000 a fronte di un valore di mercato degli stessi immobili stimato dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A. pari a Euro 110.622.000: pertanto il conferimento è avvenuto con uno sconto di apporto pari a circa il 12,77%.

A fronte dell'apporto, contestualmente all'accollo del Finanziamento per Euro 52,9 milioni, sono state complessivamente sottoscritte ed emesse n. 453 quote per un ammontare complessivo di Euro 45,3 milioni.

Nel corso del presente esercizio è stato ristrutturato il debito del Fondo al fine di beneficiare delle migliori condizioni economiche di mercato offerte dagli istituti di credito rispetto all'anno 2012. Il nuovo finanziamento, come meglio descritto nel paragrafo 1.4.2, è stato sottoscritto in data 25 novembre 2014 per un importo pari a Euro 55 milioni.

Il portafoglio immobiliare

Gli 11 immobili apportati al Fondo hanno una superficie lorda complessiva pari a circa 119.800 mq e sono ubicati nelle Regioni Piemonte (3 *asset*), Liguria (2 *asset*) ed Emilia-Romagna (6 *asset*). Gli immobili sono principalmente collocati nelle zone centrali e periferiche dei principali centri urbani; solo poche eccezioni vedono immobili collocati in aree sub-provinciali. Gli immobili hanno prevalente destinazione d'uso a uffici, depositi e magazzini, officine meccaniche, servizi accessori (mensa) oltre a parcheggi, con esclusione di qualsiasi tipologia di impianti legati alla specifica attività dei soggetti apportanti.

Il portafoglio immobiliare è formato sia da fabbricati cielo/terra, sia da edifici facenti parte di complessi immobiliari di proprietà dello stesso Gruppo IREN e frazionati sotto il profilo catastale prima dell'apporto al Fondo. A seguito del frazionamento catastale è stato previsto negli Accordi di garanzie e indennizzi l'impegno, da parte delle Società apportanti, alla

costituzione delle servitù attive e passive. Tale attività, come esplicitato successivamente, è stata avviata nel corso dell'esercizio di riferimento.

Alcuni degli immobili apportati al Fondo, in base alle previsioni dei rispettivi strumenti urbanistici comunali, ricadono in aree per attrezzature ed impianti tecnologici o equivalenti.

In tali aree, la disciplina urbanistica di riferimento consente il mutamento di destinazione d'uso solo nell'ambito delle funzioni previste all'interno delle specifiche destinazioni considerate. Generalmente le funzioni terziario-direzionali sono ammesse solo in quanto aventi carattere di accessorietà rispetto alle attrezzature e agli impianti pubblici o di interesse pubblico presenti.

Pertanto, laddove si intendesse mutare la destinazione d'uso degli immobili verso funzioni terziario-direzionali non connesse all'espletamento del servizio pubblico o di pubblico interesse attualmente esercitato dall'Ente Apportante interessato, sarebbe necessario richiedere all'Amministrazione comunale una specifica variante urbanistica. In termini generali va sottolineato che l'approvazione di una variante urbanistica è atto di natura discrezionale e per il mutamento di destinazione d'uso potrebbe essere richiesto il pagamento di contributi di costruzione ed eventualmente il reperimento di standard urbanistici.

I soggetti apportanti, contestualmente al trasferimento dei propri immobili al Fondo, si sono impegnati a porre in essere, su richiesta e sempre con il coordinamento della SGR, tutte le attività necessarie affinché il Fondo, in qualità di proprietario degli immobili, ottenga un valido titolo abilitativo che consenta di massimizzare il valore di ciascun immobile mediante il mutamento di destinazione d'uso per consentire l'utilizzo di tale immobile per funzioni terziario-direzionali e complementari di natura privatistica, con il mantenimento della superficie utile esistente, inclusa, ove necessaria, l'instaurazione ed il completamento delle procedure di variante allo strumento urbanistico generale e l'ottenimento dei corrispondenti

accatastamenti e delle certificazioni di agibilità conformi ai nuovi titoli edilizi. Gli stessi soggetti si sono impegnati altresì ad anticipare al Fondo tutti gli oneri che il Fondo dovrà corrispondere alla P. A. al fine di ottenere il mutamento della destinazione di uso degli immobili in uffici privati; così come l'ammontare di tutti i costi e spese sostenuti dal Fondo ai fini dell'instaurazione e del completamento dei procedimenti stessi.

Nel caso in cui il Fondo non dovesse ottenere dalle Autorità competenti i titoli edilizi, le preventive varianti urbanistiche e le certificazioni di cui sopra in tempi idonei a consentirne la commercializzazione in tempo utile per l'avvio della procedura di liquidazione prevista nel regolamento del Fondo, il soggetto apportante interessato potrà esercitare una opzione di acquisto di tali immobili da esercitarsi entro un anno dall'avvio della procedura liquidatoria o della delibera di adozione del periodo di grazia (D.M. n. 228/1999). Ove tale opzione di acquisto non fosse esercitata, il soggetto apportante ed IREN si impegneranno a corrispondere al Fondo un indennizzo massimo complessivo pari ad Euro 10 milioni. In particolare, limitatamente all'immobile di Genova, via SS Giacomo e Filippo 7, come previsto dagli Accordi di garanzia e indennizzo, le attività necessarie per l'ottenimento del mutamento della destinazione di uso in uffici privati sono state avviate dai soggetti apportanti nel corso dell'esercizio di riferimento, con il coordinamento della SGR. Come illustrato successivamente, il procedimento è in corso di finalizzazione e gli oneri di urbanizzazione sono stati determinati in accordo con l'amministrazione comunale e già corrisposti da parte della società apportante.

La situazione locativa

Gli immobili apportati sono concessi in locazione agli stessi Enti Apportanti per la totalità del valore dei canoni. A seguito dell'apporto i contratti di locazione aventi ad oggetto gli immobili o le porzioni di immobili occupati da società del Gruppo IREN sono stati risolti consensualmente e gli Enti Apportanti, il Gruppo IREN e la SGR (in qualità di società di gestione del Fondo) hanno sottoscritto nuovi contratti di locazione *double net* rispettanti i seguenti termini e condizioni:

- la decorrenza dei contratti di locazione è dall'1 gennaio 2013;
- durata: 18 anni con possibilità rinnovo per altri 6 anni;
- canone di locazione annuo complessivo: Euro 7,65 milioni oltre IVA, incrementato in virtù dell'aggiornamento Istat ad Euro 7,73 milione oltre IVA per l'esercizio 2015;
- manutenzione ordinaria e straordinaria edile e impiantistica a carico del Conduttore, manutenzione strutturale straordinaria a carico della proprietà;
- garanzia fideiussoria rinnovabile annualmente della Capogruppo IREN S.p.A. per il pagamento dei canoni di locazione;
- garanzia fideiussoria rilasciata da Unicredit S.p.A. a garanzia del puntuale adempimento delle obbligazioni previste nei contratti di locazione per un importo massimo pari a tre mensilità del canone annuale;

- disdetta: diritto di rilasciare gli immobili con un preavviso di almeno 12 mesi prima della prima scadenza;
- indicizzazione ISTAT: 100% della variazione dell'indice ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie;
- diritto di prelazione convenzionale: per gli immobili locati è concesso il diritto di prelazione, esercitabile per sé o per soggetto appartenente al Gruppo IREN, a prescindere dalla ricorrenza dei casi previsti dall'art. 35 della Legge 392/78.

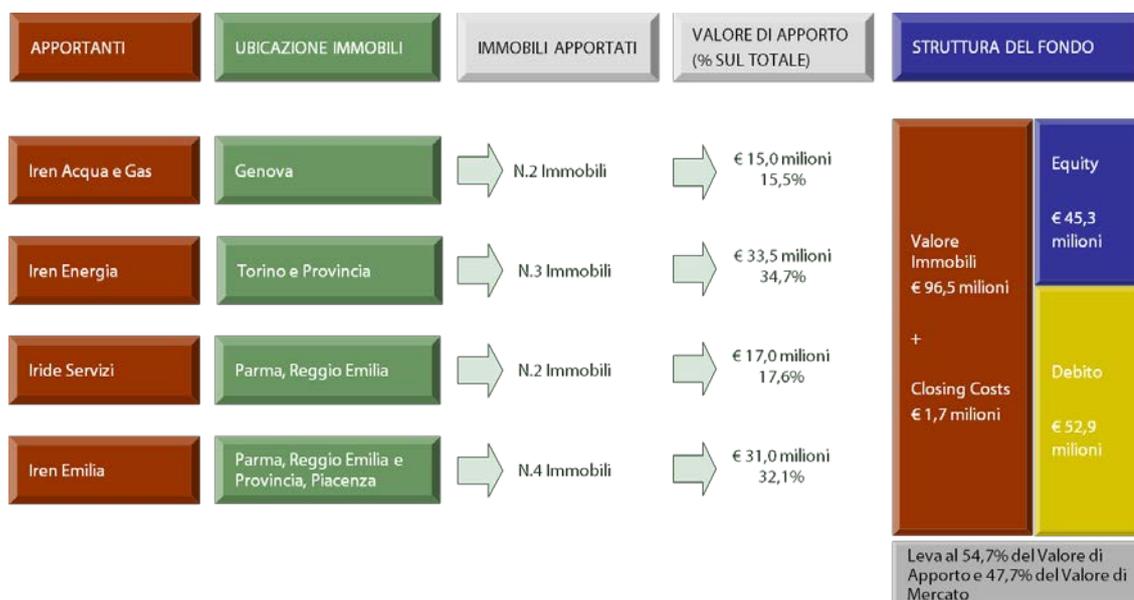
Il portafoglio viene interamente locato al Gruppo IREN, rispetto alla seguente ripartizione per ente apportante:

Ente Apportante Conduttore	Superficie Lorda (mq)	Incidenza (%)
Iren Acqua Gas	7.809	6,52%
Iren Energia	41.695	34,80%
Iride Servizi	12.291	10,26%
Iren Emilia	58.018	48,42%
Gruppo IREN	119.813	100,00%

Gli immobili oggetto dell'apporto sono meglio descritti nelle schede allegate al presente Rendiconto (Allegato 1).

Struttura dell'operazione

Il Fondo è stato strutturato secondo il seguente schema:

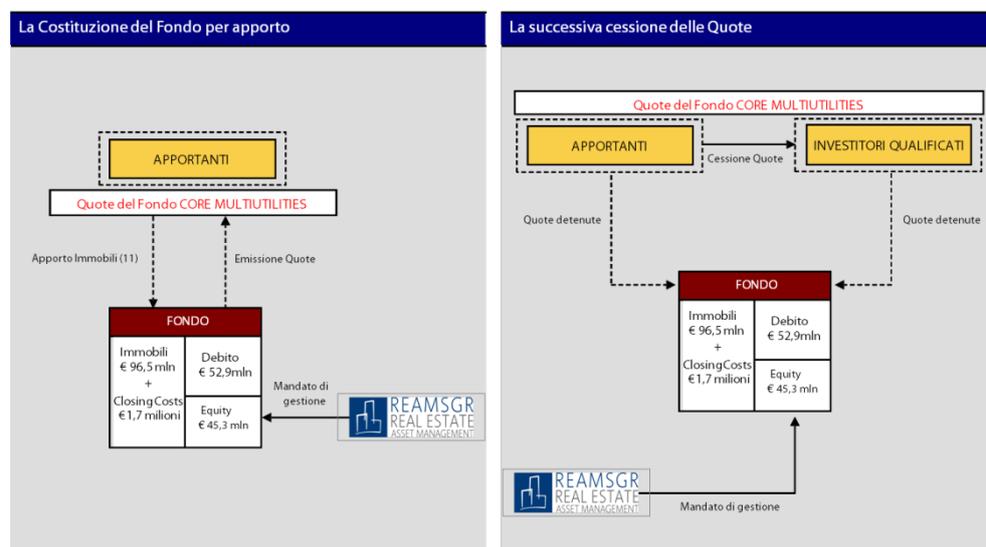


Il Fondo è stato costituito mediante il conferimento, da parte delle Società Apportanti, del patrimonio immobiliare di proprietà del Gruppo IREN e il contestuale accollo del finanziamento esistente, precedentemente erogato dalla Banca Finanziatrice in favore delle Società Apportanti.

Il patrimonio immobiliare, come già precedentemente dettagliato, è costituito da 11 immobili, per un valore di apporto complessivo di Euro 96,5 milioni.

Il contratto di finanziamento, così come stipulato tra le Società Apportanti e la Banca Finanziatrice, è stato accollato al Fondo all'apporto per un ammontare complessivo di Euro 52,9 milioni. Il finanziamento accollato prevedeva inoltre la disponibilità all'erogazione di una ulteriore linea di credito per far fronte alle manutenzioni straordinarie (*Capex Line*) da sostenersi durante la vita del Fondo; come meglio descritto nel paragrafo 1.4.2, nel mese di novembre è stato stipulato un nuovo contratto di finanziamento con un istituto di credito terzo, in sostituzione di quello appena descritto, beneficiando di migliori condizioni economiche. E' attualmente in fase di valutazione l'implementazione di una specifica strategia per la gestione del rischio del tasso derivante dall'accollo del contratto di finanziamento, che prevede la sottoscrizione di un contratto di copertura dal rischio di tasso d'interesse di tipo *interest rate swap*, *opzione cap*, *collar* o combinazione degli stessi da formalizzare entro gennaio 2015. A completamento dell'operazione gli Enti apportanti hanno sottoscritto, come contropartita del patrimonio immobiliare conferito, quote del Fondo per un controvalore complessivo di Euro 43,6 milioni. A questi è necessario aggiungere ulteriori Euro 1,7 milioni, corrispondenti a quote contestualmente sottoscritte da Investitori Qualificati, e corrisposti al Fondo sotto forma di denaro costituente la liquidità iniziale del medesimo.

Di seguito si offre uno schema riassuntivo della struttura descritta:



Struttura Finanziamento

All'atto dell'apporto il Fondo si è accollato un finanziamento, stipulato in data 21 dicembre 2012, della durata di 5 anni, erogato per un importo iniziale di Euro 52,9 milioni, a garanzia del quale sono state iscritte ipoteche di primo grado su tutti gli immobili del portafoglio. Il contratto prevedeva

anche la concessione di una linea *Capex* di Euro 3,7 milioni, che è messa a disposizione per finanziare le opere di ristrutturazione straordinaria sugli immobili del Fondo.

Nel mese di Novembre 2014 la SGR ha sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento con Ubi Banca con l'obiettivo di rifinanziare integralmente il Fondo a nuove e più competitive condizioni, in linea con l'andamento del mercato finanziario. Il nuovo finanziamento ha consentito il rimborso integrale del debito accollato in sede di apporto e di migliorare, in prospettiva, la capacità del fondo di generare un dividendo periodico stabile in linea con il rendimento della gestione immobiliare del fondo.

Il livello di indebitamento, considerando i valori di mercato al 31 dicembre 2014 è pari a 50,7%.

Caratteristiche del Fondo

Dalla data dell'apporto (21 dicembre 2012) alla data del 31 dicembre 2014, il Fondo Core Multiutilities si presenta con le seguenti caratteristiche. Al 31 dicembre 2014 si registra una lieve riduzione del valore di mercato del portafoglio immobiliare principalmente derivante dalla continua riduzione del tasso medio di inflazione atteso e dalla conseguente mancata crescita dei canoni di mercato che impattano negativamente sul valore di dismissione prospettico del portafoglio immobiliare.

Il Fondo Core Multiutilities in sintesi		Apporto	31 dicembre 2012	30 giugno 2013	31 dicembre 2013	30 giugno 2014	31 dicembre 2014
Patrimonio immobiliare	n° immobili	11	11	11	11	11	11
Mq complessivi lordi	mq	119.813	119.813	119.813	119.813	119.813	119.813
Distribuzione geografica	%	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest
Valore di mercato immobili ⁽¹⁾	€ mln	110,622	110,622	110,004	111,371	110,106	108,392
Costo storico ⁽²⁾	€ mln	96,5	97,33	97,33	100,25	100,59	100,65
Monte canoni complessivo	€ mln	7,08	7,08	7,08	7,08	7,71	7,71
Rendimento lordo da locazione	%	7,3%	7,3%	7,3%	7,1%	7,7%	7,7%
Debito ⁽³⁾	€ mln	52,9	52,9	52,3	53,3	53,9	55,0
Loan to value (LTV)	%	47,8%	47,8%	47,5%	47,8%	48,9%	50,7%
Loan to cost (LTC)	%	54,8%	54,4%	53,7%	53,1%	53,6%	54,6%
Net asset value ⁽⁴⁾	€ mln	45,30	58,31	59,08	57,72	56,40	54,43
Distribuzione proventi totale ⁽⁵⁾	€ mln	0	0	1,11	1,30	0,91	1,36
Distribuzione proventi pro quota ⁽⁵⁾	€/quota	0	0	2.450,94	2.866,50	2.000,00	3.000,00

⁽¹⁾ Come da valutazione dell'Esperto Indipendente

⁽²⁾ Valore di conferimento al netto delle vendite effettuate ed aumentato delle spese di manutenzione straordinaria.

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

⁽⁴⁾ Valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento.

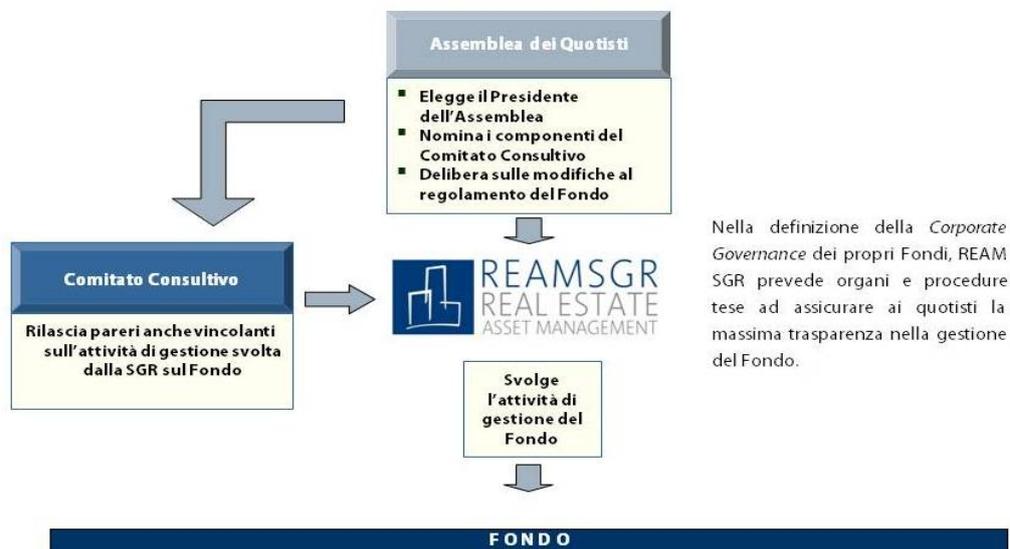
⁽⁵⁾ Importi di competenza relativi ai periodi di riferimento.

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

Tra i sottoscrittori delle quote di partecipazione al patrimonio del Fondo sono presenti, tra gli altri, la Società di Gestione ed alcuni azionisti della SGR, così come di seguito espresso in dettaglio:

- **REAM SGR S.p.A.** che possiede alla data del presente Rendiconto n. 52 quote, per un controvalore nominale pari a Euro 5.200.000;
- la **Fondazione Cassa di Risparmio di Fossano** che possiede alla data del presente Rendiconto n. 10 quote per un controvalore nominale di Euro 1.000.000;
- la **Fondazione Cassa di Risparmio di Torino** che possiede alla data del presente Rendiconto n. 9 quote per un controvalore nominale di Euro 900.000.

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, nominato 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, nominato in data 13 marzo 2013, terminerà il proprio mandato con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2015.

Assemblea dei Partecipanti e Comitato Consultivo

Nel corso del 2014 l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita in data 28 luglio 2014 per l'approvazione della modifica regolamentare relativa alle modalità di nomina dei membri del Comitato Consultivo da parte degli Apportanti Iniziali – già illustrata al precedente paragrafo 1.2 - nonché, ad esito delle dimissioni rassegnate da tutti i membri del Comitato Consultivo, per provvedere al rinnovo del predetto Organo.

Alla data di approvazione del presente Rendiconto, il Comitato Consultivo del Fondo è costituito da 9 componenti come di seguito specificato:

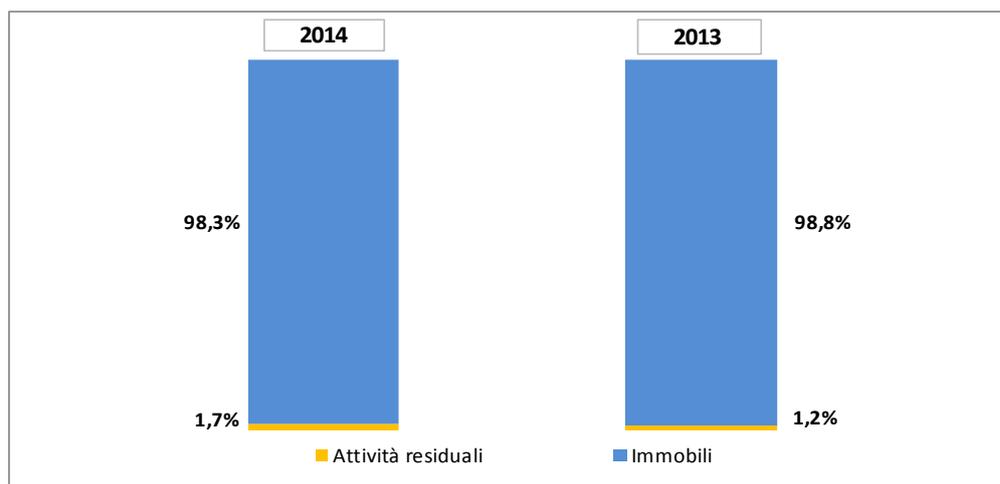
- prof. Giovanni Quaglia (Presidente);
- dott. Carlo De Matteo;
- dott. Claudio Cavallo;
- dott. Francesco Torre;
- dott. Aspro Mondadori;
- rag. Carlo Corradino;
- dott. Marco Casale;
- dott. Paolo Garbarino;
- avv. Alessandro Scheda.

In pari data il neo eletto Comitato Consultivo si è riunito in forma totalitaria ed ha nominato quale Presidente il prof. Giovanni Quaglia.

1.4 L'andamento del Fondo nel corso del 2014

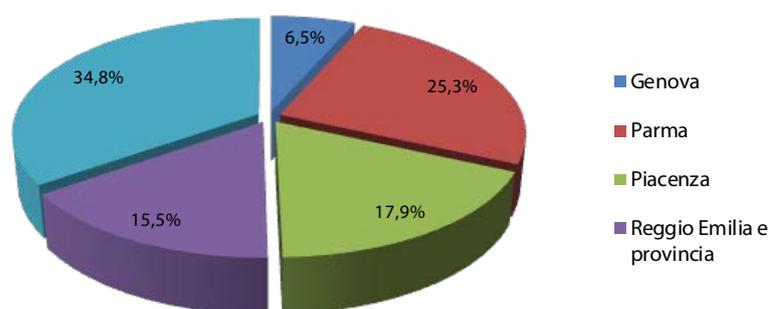
La composizione delle Attività

Il grafico che segue sintetizza la composizione percentuale dell'attivo del Fondo al 31 dicembre 2014 e al 31 dicembre 2013. Il grafico evidenzia come non vi siano state variazioni sostanziali rispetto all'esercizio precedente e come la quasi totalità dell'attivo sia investita nell'Investimento Tipico del Fondo.

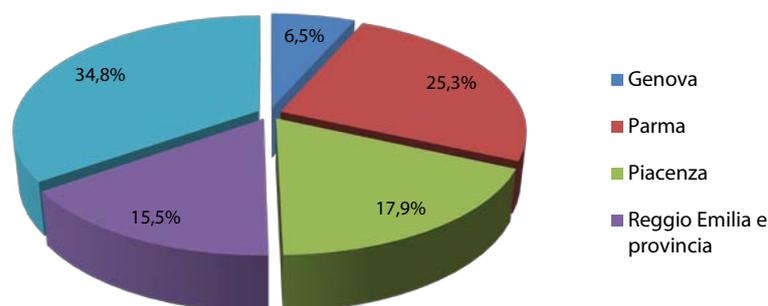


I grafici che seguono sintetizzano la composizione degli investimenti del Fondo al 31 dicembre 2014:

OMV (31-12-2014) - AREA GEOGRAFICA



SUPERFICIE LORDA - AREA GEOGRAFICA



1.4.1 La gestione immobiliare

Rispetto alla struttura dell'operazione con la quale è stato costituito il Fondo, e precedentemente descritta, si rileva come gli immobili che costituiscono il patrimonio del Fondo, fin dal momento dell'apporto, risultano interamente locati.

Tutti i contratti di locazione (contratti infragruppo), aventi ad oggetto gli immobili o le porzioni immobiliari, che risultavano, al momento dell'apporto, occupati da società del Gruppo IREN diverse da quelle identificate come soggetto apportante per il singolo immobile, sono stati consensualmente risolti. Il Gruppo IREN, gli Enti Apportanti e la SGR (in qualità di società di gestione del Fondo) hanno sottoscritto nuovi contratti di locazione *double net* aventi efficacia a partire dal 1 gennaio 2013, così come descritto al punto 1.2 della presente relazione.

Gli immobili risultano, pertanto, concessi in locazione esclusivamente alle Società Apportanti del Gruppo IREN per la totalità del valore dei canoni di locazione iniziali. Ai conduttori si concede, tuttavia, la facoltà di procedere alla stipula di contratti di sublocazione con soggetti terzi.

Capex

Con riferimento all'immobile sito in Torino – Corso Svizzera 95, sono terminati gli interventi di ristrutturazione finalizzati alla riqualificazione degli spazi ad uso uffici delle palazzine del complesso immobiliare, denominati MRC e MRD.

Con riferimento agli altri immobili in portafoglio, negli immobili dell'area emiliana e nella sede direzionale di Genova nel corso del 2014 i conduttori, con l'assenso del Fondo, hanno effettuato interventi di manutenzione straordinaria per ottimizzare e ammodernare i *lay-out* di alcuni spazi ad uso ufficio.

Nuovi investimenti

Si segnala che, in data 1 luglio 2014 il Cda di Ream SGR, per conto del Fondo Core Multiutilities, ha espresso il proprio interesse ad una proposta di vendita di un immobile sito a Torino, ricevuta nel mese di giugno dal Gruppo Iren. L'immobile presenta caratteristiche simili agli altri asset attualmente in gestione, inoltre l'eventuale acquisto da parte del Fondo

sarebbe avvenuto alle medesime condizioni di redditività e di garanzie ottenute per gli immobili apportati. Tale operazione era condizionata alla disponibilità degli istituti di credito a concedere una linea di finanziamento dedicata e all'esito favorevole delle *due diligence*. A valle della sottoscrizione di una lettera di intenti tra le parti, sono state condotte tutte le attività di due diligence propedeutiche alla valutazione dell'investimento che hanno dato esito positivo. A seguito dell'assenso da parte dell'istituto di credito al finanziamento integrale del prezzo di acquisto, in data 23 dicembre 2014 la SGR ha provveduto ad inviare un'offerta vincolante al Gruppo IREN. Il 30 dicembre 2014 IREN ha comunicato la sua volontà di non accettare la proposta vincolante, in maniera ingiustificata e inaspettata, visto l'avanzato stato della negoziazione.

Gestione Immobiliare

Le attività di gestione immobiliare della SGR, durante il primo semestre dell'esercizio in corso, si sono concentrate principalmente sulla necessità di monitorare sull'operato dei conduttori affinché i beni locati vengano condotti con diligenza e nel rispetto degli impegni sottoscritti nel contratto di locazione. Pertanto, con il supporto di Beni Stabili Property Service S.p.A. ("Beni Stabili") in qualità di property management per la gestione amministrativa e tecnica, è stato verificato che le specifiche attività di manutenzione ordinaria e straordinaria, in capo al conduttore, fossero eseguite, con puntualità e precisione.

Per quanto concerne gli obblighi degli Apportanti previsti dagli accordi di garanzia e indennizzo e dagli atti di apporto sottoscritti in data 21 dicembre 2012, nel corso del 2014 la gestione immobiliare del Fondo è stata principalmente dedicata al coordinamento delle attività relative al monitoraggio del processo di cambio di destinazione d'uso urbanistico dell'immobile direzionale di Genova e alla costituzione delle servitù attive e passive necessarie a seguito del frazionamento degli immobili finalizzato all'apporto. Nello specifico, Ream, per conto del Fondo, ha seguito con l'assistenza dei propri legali il confronto con l'amministrazione comunale di Genova e i tecnici di Iren per la formalizzazione di cambio di destinazione d'uso urbanistico dell'immobile direzionale di Genova da immobile di natura pubblicistica a uffici di natura privatistica, come previsto negli accordi di garanzia e indennizzo. In data 28 novembre 2014, la società apportante ha provveduto a versare al Comune di Genova gli oneri di urbanizzazione per il rilascio del titolo edilizio richiesto per un importo pari a circa 600 mila euro. L'ottenimento formale del titolo edilizio è prevista nel corso del primo trimestre 2015.

Inoltre, Beni Stabili, incaricata di implementare tutte le attività propedeutiche e necessarie alla costituzione delle servitù, ha svolto un lavoro di reperimento e organizzazione della documentazione necessaria di tutti gli immobili in gestione, con la collaborazione delle società apportanti, producendo inizialmente una proposta di atto costitutivo di servitù su un immobile "pilota" (Parma) che è stata condivisa con le società

apportanti ed è successivamente stata replicata per tutto il portafoglio immobiliare. Nel mese di dicembre sono stati predisposti e condivisi i documenti per la costituzione delle servitù degli immobili dell'area emiliana ritenuti i più complessi. La formalizzazione di tali servitù congiuntamente a quelle previste per gli immobili dell'area piemontese è prevista nel corso del primo semestre 2015.

Esperti Indipendenti La valutazione degli immobili effettuata dall'Esperto Indipendente del Fondo (CBRE Valuation S.p.A.) ha evidenziato un lieve decremento dei valori complessivi del portafoglio (-2,67%) rispetto alla valutazione del 31 dicembre 2013, principalmente per effetto della riduzione del tasso medio d'inflazione e a causa della mancata crescita dei canoni di mercato (ERV) rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2013.

1.4.2 La gestione finanziaria

Al fine di ottimizzare la gestione della liquidità disponibile, nel mese di dicembre 2014 è stato sottoscritto un accordo trilaterale con la Banca Depositaria e con UniCredit S.p.A. al fine di ottenere una remunerazione superiore rispetto a quella riconosciuta sui conti correnti della Banca Depositaria.

Gestione del Contratto di Finanziamento

Nel mese di Novembre 2014, dopo un beauty contest internazionale è stata selezionata Ubi Banca che ha offerto le migliori condizioni per la sottoscrizione di un nuovo contratto di finanziamento che ha consentito al fondo di rifinanziare il debito accollato alla costituzione del Fondo. Il contratto di finanziamento stipulato ha le seguenti caratteristiche:

- Tranche A1 di Euro 55.000.000 finalizzato al refinancing del Fondo con rimborso integrale del finanziamento con Banca IMI;
- Tranche A2 di Euro 4.000.000 finalizzata all'acquisizione di un nuovo immobile strumentale sito in Pianezza (To) da locare a società del Gruppo Iren sulla base di un contratto di locazione avente termini e condizioni analoghe a quelle previste negli altri contratti di locazione relativi agli immobili oggetto di rifinanziamento sub tranche A1.

Durata: 5 anni dalla stipula, salvo esercizio della Term Out Option;

Term Out Option: dietro corresponsione di una Term Out Option Fee pari a 50 bps calcolata sull'importo del debito residuo del Finanziamento, il Fondo potrà prorogare il Finanziamento di ulteriori 5 esercizi;

Tasso d'interesse: Euribor 3 mesi rilevato ad inizio di ogni trimestre incrementato di uno spread di 300 bps;

Up front fee: 120 bps sull'importo complessivo del Finanziamento;

- Garanzie:**
- 1) ipoteca di primo grado sugli 11 immobili di proprietà del Fondo;
 - 2) appendice di vincolo sulle polizze assicurative degli immobili di proprietà del Fondo;
 - 3) cessione del credito derivante dai contratti di locazione sottoscritti;
 - 4) Ipoteca di primo grado sull'immobile di Pianezza oggetto di possibile acquisizione;
 - 5) appendice di vincolo sulla polizza assicurative dell'immobile di Pianezza oggetto di acquisizione;
 - 6) cessione del credito derivante dal contratto di locazione sottoscritto per l'immobile di Pianezza;
 - 7) pegno su Conto Corrente Canoni.

Con la sottoscrizione del contratto di finanziamento con Ubi banca il 25 novembre 2014 è stato contestualmente rimborsato anticipatamente e integralmente il contratto di finanziamento stipulato dalle società apportanti e accollato dal Fondo che prevedeva il pagamento di interessi su base semestrale ad un tasso variabile Euribor 6 mesi e un margine contrattuale del 4,75%.

Si segnala che i *covenant* previsti dal contratto di finanziamento con Banca IMI sono stati ampiamente rispettati nel corso del 2014 ed in particolare:

- *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 1,4, ha fatto registrare il 2,94 al 30 giugno 2014;
- 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) alla data del 30 giugno 2014 è pari al 48,9%; il contratto di finanziamento prevede, a garanzia della banca finanziatrice, che tale rapporto non sia superiore al 60%.

I *covenant* previsti nel contratto di finanziamento Ubi Banca sono:

- DSCR: non inferiore a 1,30x
- Loan to Value: per i primi 5 anni non superiore al 60%, per i successivi 5 anni non superiore al 50%

Il Loan to Value (indica il rapporto tra l'ammontare complessivo del finanziamento erogato e non rimborsato ed il valore del libero mercato degli immobili) misurato al 31 dicembre 2014 è pari al 50,74%.

Il fondo si è impegnato a sottoscrivere un contratto di copertura dal rischio di tasso d'interesse di tipo *rate swap*, *opzione cap*, *collar* o *combinazione degli stessi* secondo quanto previsto dal contratto di finanziamento.

Il risultato economico Il Fondo chiude al 31 dicembre 2014 con una perdita di Euro 1.083.391 come di seguito dettagliato:

Dati Economici	31 dicembre 2014 (Euro)
Canoni di locazione e altri proventi	7.789.567
Oneri per la gestione di beni immobili	-338.595
IMU	-725.065
Risultato gestione beni immobili	6.725.907
Oneri Finanziari	-3.335.143
Risultato netto della gestione caratteristica	3.390.764
Provvigione di gestione SGR	-812.174
Commissioni banca depositaria	-13.073
Oneri per esperti indipendenti	-43.500
Altri oneri di gestione	-231.427
Altri ricavi ed oneri	5.996
Risultato gestione al netto delle plus/minusvalenze da valutazione	2.296.586
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione	-3.379.977
Risultato dell'esercizio	-1.083.391

Dalla precedente tabella si evince come la perdita dell'esercizio sia interamente attribuibile alla minusvalenza da valutazione registrata sul portafoglio immobiliare di circa Euro 3,4 milioni, che supera il risultato positivo della gestione ordinaria. Per la descrizione del contenuto delle singole voci si rimanda alla Nota Integrativa.

La distribuzione dei Proventi

L'art. 18 del Regolamento stabilisce che sono considerati proventi distribuibili della gestione del Fondo, gli utili d'esercizio risultanti dal rendiconto di gestione:

- al netto delle plusvalenze non realizzate e incrementati delle minusvalenze non realizzate nell'esercizio di riferimento, queste ultime a condizione che il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati siano eguali o superiori al valore di apporto/acquisizione dei medesimi (comprensivi degli eventuali costi capitalizzati);
- comprensivi delle plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti, ma che abbiano trovato realizzazione nell'esercizio di riferimento, rispetto ai valori di apporto/acquisizione (comprensivi degli eventuali costi capitalizzati) dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni detenute dal Fondo alla data di riferimento.
- senza tenere conto delle plusvalenze e delle minusvalenze non realizzate relative agli Strumenti Derivati detenuti dal Fondo ai fini di copertura dei rischi, ai sensi del precedente articolo 13.5 del Regolamento del Fondo.

Tali proventi sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza annuale, a partire dal primo esercizio successivo alla data di avvio dell'operatività dello stesso. Il comma 3) del medesimo articolo riporta inoltre che è facoltà della Società di Gestione procedere, anche con cadenza infrannuale, alla distribuzione di proventi della gestione del Fondo, sulla base di un rendiconto redatto secondo quanto previsto all'art. 27, comma 2), lettera b) del Regolamento.

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. I proventi non distribuiti in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, possono essere distribuiti negli esercizi successivi.

Il risultato distribuibile dell'esercizio 2014 è pari ad Euro 2.296.587, come riportato nella tabella seguente.

Risultato distribuibile	31 dicembre 2014 (Euro)
Risultato contabile 2014	-1.083.390
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	3.379.977
Plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti e realizzate nell'esercizio in questione	0
Plusvalenze da valutazione non realizzate	0
Minusvalenze da valutazione non realizzate (sopra il costo storico)	3.379.977
Proventi non distribuiti negli esercizi precedenti	1
Risultato distribuibile lordo	2.296.587
Proventi distribuiti a settembre 2014	906.000
Risultato distribuibile netto	1.390.587

Le minusvalenze contabili dell'esercizio sono state portate integralmente ad incremento del risultato contabile in quanto tutti gli immobili del Fondo hanno alla data del Rendiconto un valore superiore al valore di apporto incrementato dei costi capitalizzati.

Il Consiglio di Amministrazione del 27 febbraio 2015 ha deliberato di distribuire complessivamente per l'esercizio 2014 Euro 2.265.000, pari ad Euro 5.000,00 per quota, con un rendimento su base annua del 5%.

Poiché in data 29 agosto 2014 il C.d.A. aveva deliberato di distribuire Euro 906.000, pari ad Euro 2.000,00 per quota, i proventi residui che verranno posti in distribuzione entro trenta giorni dalla data di approvazione del presente Rendiconto ammontano a Euro 1.359.000, pari a Euro 3.000 per quota.

1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

Gli obiettivi del Fondo nel lungo periodo sono indirizzati verso la massimizzazione del valore e la contestuale minimizzazione del rischio per gli investitori; questo a sua volta comporta, nel breve termine, l'esecuzione di specifiche attività di *asset management* proattivo sul patrimonio immobiliare in gestione.

A questo proposito REAM SGR, per conto del Fondo, monitora costantemente possibili interventi di valorizzazione degli immobili. In particolare, le opportunità di ottimizzazione degli spazi in ottica di una migliore fungibilità sono valutate e condivise anche con i conduttori

coerentemente ai rapporti contrattuali di lungo periodo e il mantenimento a reddito del patrimonio immobiliare del Fondo.

1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

In ordine cronologico, dopo la chiusura del 31 dicembre 2014, sono avvenuti i seguenti fatti:

In merito all'operazione di acquisto dell'immobile di Torino proposto dal Gruppo Iren, a ottobre 2014 le parti avevano sottoscritto una lettera di intenti allo scopo di disciplinare sia le condizioni di investimento da parte del Fondo sia la ripartizione dei costi necessari alle attività propedeutiche all'operazione. A seguito della decisione da parte di Iren di non procedere più alla vendita dell'immobile secondo le condizioni condivise negli accordi, in data 28 gennaio 2015 REAM SGR ha inviato richiesta ad Iren per il rimborso delle spese sostenute relative principalmente alle attività di due diligence tecnico-legali e all'attivazione di una specifica linea di credito per finanziare l'acquisto dell'immobile.

In data 15 gennaio 2015, il Fondo ha sottoscritto un'opzione cap con strike allo 0.25% con pagamento up front di Euro 265.000 per immunizzare dal rischio di rialzo dei tassi di interesse futuri con un nozionale pari al 60% del finanziamento. La controparte dell'operazione, scelta attraverso apposita procedura competitiva, è risultata Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A.. Ubi banca, che aveva *right to match* per il pareggio delle condizioni risultati dalla procedura, non ha pareggiato l'offerta.

In data 20 febbraio 2015, la società San Bartolomeo s.r.l. di Genova ha inviato un'offerta di acquisto di un cortiletto di circa 30 mq all'interno del perimetro immobiliare della sede direzionale di Genova (immobile di via SS. Giacomo e Filippo) e confinante con il sedime di sviluppo immobiliare condotto dalla società per la realizzazione di residenze. REAM SGR, per conto del Fondo, sta valutando l'offerta considerando che tale spazio non è mai stato utilizzato dal conduttore ed è in generale poco fungibile all'utilizzo dell'immobile.

2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo Core Multiutilities 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
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILIE DIRITTI REALI IMMOBILIARI	108.392.000	98,28%	111.371.000	98,78%
B1. Immobili dati in locazione	108.392.000	98,28%	111.371.000	98,78%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.055.166	0,96%	742.787	0,66%
F1. Liquidità disponibile	1.055.166	0,96%	742.787	0,66%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	840.923	0,76%	636.958	0,56%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	781.430	0,71%	467.134	0,41%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	40.000	0,04%	415	0,00%
G5. Credito IVA	19.493	0,02%	169.409	0,15%
TOTALE ATTIVITA'	110.288.089	100,00%	112.750.745	100,00%

Fondo Core Multiutilities

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2014	Situazione al 31/12/2013
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	55.000.000	53.275.022
H1. Finanziamenti ipotecari	55.000.000	53.275.022
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	858.911	1.758.631
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	9.129	11.127
M2. Debiti di imposta	16.600	12.899
M3. Ratei e risconti passivi	474.162	31.182
M4. Altre	359.020	1.703.423
M5. Debiti per depositi cauzionali		
TOTALE PASSIVITA'	55.858.911	55.033.653
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	54.429.178	57.717.092
Numero delle quote in circolazione	453	453
Valore unitario delle quote	120.152,711	127.410,800
Rimborsi distribuiti per quota	-	-
Proventi distribuiti per quota	7.317	2.451
Valore Complessivo degli impegni da richiamare	-	-
Totale numero delle quote da richiamare	-	-
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-

3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Sezione Reddituale del Fondo Core Multiutilities 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..

SEZIONE REDDITUALE 1/2	Rendiconto al 31/12/2014		Rendiconto al 31/12/2013	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 Dividendi e altri proventi				
A1.2 Utili / perdite da realizzati				
A1.3 Plusvalenze / minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 Utili / perdite da realizzati				
A2.3 Plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 Utili / perdite da realizzati				
A3.3 Plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	3.345.930		4.050.412	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	7.789.567		7.119.699	
B2. Utile/perdite da realizzati				
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-3.379.977		-2.173.789	
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-338.595		-170.939	
B5. Ammortamenti				
B6. Imposta Municipale sugli Immobili	-725.065		-724.559	
Risultato gestione beni immobili		3.345.930		4.050.412
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utili / perdite da realizzati				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		3.345.930		4.050.412

Fondo Core Multiutilities

SEZIONE REDDITUALE 2/2	Rendiconto al 31/12/2014		Rendiconto al 31/12/2013	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
G2. Proventi delle operazioni di pres tito titoli				
Risultato lordo della gestione caratteristica		3.345.930		4.050.412
H. ONERI FINANZIARI	-3.335.143		-2.904.556	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.689.875		-2.721.967	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-2.689.875		-2.721.967	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. Altri oneri finanziari	-645.268		-182.589	
Risultato netto della gestione caratteristica		10.787		1.145.856
I. ONERI DI GESTIONE	-1.100.174		-631.298	
I1. Provvigione di gestione SGR	-812.174		-498.110	
I2. Commissioni banca depositaria	-13.073		-13.048	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-43.500		-38.500	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	-231.427		-81.640	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	5.996		52	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	556			
L2. Altri ricavi	5.440		52	
L3. Altri oneri				
Risultato della gestione prima delle imposte		-1.083.391		514.610
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Riscatto di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio		-1.083.391		514.610

4. Nota integrativa

Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

Il Fondo Core Multiutilities inizia la propria operatività il 21 dicembre 2012 attraverso l'emissione di 453 quote del valore nominale di Euro 100.000 ciascuna.

Alla data del presente Rendiconto il valore di ciascuna quota è pari a Euro 120.152,711, con un incremento di Euro 20.153 (+20,2%) rispetto al valore nominale e una riduzione di Euro 7.258 (-5,7%) rispetto al 31 dicembre 2013. Tale riduzione è imputabile alla minusvalenza da valutazione del portafoglio immobiliare registrata nell'esercizio (Euro 7.461 pro-quota) ed alle due distribuzioni di proventi effettuate nei mesi di febbraio 2014 (Euro 2.867 pro quota) e settembre 2014 (Euro 2.000 pro-quota). Tali effetti negativi sono stati parzialmente compensati dal risultato positivo della gestione ordinaria del Fondo (Euro 5.070 pro-quota).

La tabella seguente illustra il valore delle quote dalla data di apporto alla data del presente Rendiconto.

Andamento del Valore della quota	Valore complessivo del Fondo (Euro)	Numero di Quote	Valore unitario delle quote (Euro)
Al 21 dicembre 2012	45.300.000	453	100.000,000
Al 31 dicembre 2012	58.312.759	453	128.725,736
Al 30 giugno 2013	59.082.032	453	130.423,911
Al 31 dicembre 2013	57.717.092	453	127.410,800
Al 30 giugno 2014	56.401.133	453	124.505,812
Al 31 dicembre 2014	54.429.178	453	120.152,711

Principali eventi sulle quote

Nel corso del 2014:

- non sono stati effettuati rimborsi parziali pro-quota;
- il Consiglio di Amministrazione del 30 gennaio 2014 ha deliberato di distribuire ai quotisti, un ammontare di proventi pari ad Euro 1.298.525, pari ad Euro 2.866,50 pro quota;
- Il Consiglio di Amministrazione del 29 agosto 2014 ha deliberato di distribuire ai quotisti un ammontare di proventi pari ad Euro 906.000, pari ad Euro 2.000,00 per 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.

Alla data del presente Rendiconto non vi sono crediti scaduti da incassare.

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. In considerazione dell'attuale livello d'indebitamento del Fondo, e dell'andamento del tasso variabile di riferimento contrattuale (Euribor 3 mesi) e degli obblighi contrattuali è stata avanzata a Ubi Banca la richiesta di poter posticipare la procedura competitiva di selezione della controparte finanziaria per la sottoscrizione di apposito contratto derivato di copertura su tasso d'interesse nei primi giorni del mese di Gennaio 2015. La Banca Finanziatrice è stata disponibile ad assecondare tale richiesta in considerazione dell'andamento attuale e prospettico del tasso d'interesse variabile. La sottoscrizione dello strumento di copertura è stata finalizzata in data 15 gennaio 2015, come descritto nel paragrafo 1.6 della Relazione degli Amministratori.

***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 delle indicazioni 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, ecc.) 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.

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;
- 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 (in euro)	Importo dei canoni			%
		Locazione non finanziaria (in euro) (a)	Locazione finanziaria (in euro) (b)	Importo Totale (in euro) (c = a + b)	
Fino a 1 anno	-	-	-	-	-
Da oltre 1 a 3 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 3 a 5 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	-
Oltre 9 anni	108.392.000	7.710.990	-	7.710.990	100,00%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	108.392.000	7.710.990	-	7.710.990	100,00%
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI	-	-	-	-	-

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 (m ²) *	Aree esterne (m ²) *	Redditività dei beni locati			Costo storico	
					Canone per m ²	Tipo contratto	Scadenze contratti		Tipologia prevalente dei conduttori
2	Genova	Uffici	7.809	1.131	188,07	Affitto	2030 (prima scadenza)	Fornitore servizi elettrici	15.129.402
3	Torino (e provincia)	Uffici	41.695	9.710	66,27	Affitto	2030 (prima scadenza)	Fornitore servizi elettrici	37.111.833
3	Reggio Emilia (e provincia)	Uffici	18.590	14.861	52,67	Affitto	2030 (prima scadenza)	Fornitore servizi elettrici	9.783.308
2	Parma	Uffici	30.288	22.401	77,86	Affitto	2030 (prima scadenza)	Fornitore servizi elettrici	28.643.744
1	Piacenza	Uffici	21.431	8.130	44,37	Affitto	2030 (prima scadenza)	Fornitore servizi elettrici	9.985.123
			119.813					TOTALE	100.653.409

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Nota: Canone al mq ottenuto dividendo il canone complessivo per la "Superficie commerciale locabile"

** Informazioni fornite in forma aggregata per città in quanto contenenti dati sensibili

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce alla data del Rendiconto è così composta:

- **F1. Liquidità disponibile:** Euro 1.055.166. Il saldo corrisponde alla liquidità disponibile presente sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria SGSS 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)
G2. Ratei e risconti attivi	781.430	
-- Risconti attivi:		781.430
G4. Altre	40.000	
-- Altre fatture da emettere		40.000
G5. Credito IVA	19.493	
Totale altre attività	840.923	

La voce "Risconti attivi" è costituita principalmente dalla quota parte non di competenza del 2014, e quindi da rinviare a periodi successivi, delle seguenti voci:

- *Arrangement Fee*, prelevata da UBI Banca al momento dell'attivazione della Linea di Credito e pari Euro 660 migliaia (1,2% dell'importo della Linea stessa) e riscontata lungo la durata del contratto di finanziamento, per un importo al 31 dicembre 2014 pari ad Euro 646 migliaia;
- Imposta sostitutiva, pari a Euro 137.500 (0,25% dell'importo del finanziamento), riscontata lungo la durata del contratto di finanziamento, per un importo al 31 dicembre 2014 pari ad Euro 135 migliaia.

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il finanziamento del Fondo al 31 dicembre 2014 ammonta ad Euro 55.000.000. Tale finanziamento è stato stipulato con UBI Banca in data 25 novembre 2014.

La variazione in aumento rispetto al valore dell'esercizio precedente (Euro 53.275.022) è dovuta al rifinanziamento integrale con un nuovo piano di ammortamento del debito.

Condizioni Contrattuali

Il contratto di finanziamento sottoscritto dal fondo, prevede che lo stesso corrisponda alla Banca Finanziatrice, con cadenza trimestrale, un ammontare a titolo di interessi passivi calcolato come somma tra:

- **Spread:** 300 bps per anno;
- **Euribor applicabile:** 36 mesi act 360

Garanzie rilasciate

A garanzia del rimborso del finanziamento il Fondo ha concesso alla banca finanziatrice:

- **ipoteca di primo grado volontaria**, ai sensi dell'art. 2808 del codice civile, per un importo complessivo di Euro 118.000.000 iscritta su tutti gli immobili del Fondo;

- **cessione in garanzia dei crediti** di locazione,
- **pegno** su tutte le somme di volta in volta accreditate sul conto canoni, ivi incluse le somme che verranno depositate in futuro su tali conti.

Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 1.4.2 della Relazione degli Amministratori.

III.5 Altre passività

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

Altre passività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	9.129	
M2. Debiti di imposta	16.600	
M3. Ratei e risconti passivi	474.162	
- Rateo passivo success fee		300.000
- Ratei passivi su finanziamento		174.162
M4. Altre	359.020	
- Debiti verso fornitori		171.144
- Fatture da ricevere per possibile investimento immobile Via Pianezza		33.728
- Fatture da ricevere per costituzione servitù immobili		40.000
- Altre fatture da ricevere		98.657
- Fatture da ricevere per ritenute di garanzia		15.178
- Altre passività		313
Totale altre passività	858.911	

Il rateo passivo success fee fa riferimento all'accantonamento della Commissione Variabile finale da corrispondere alla Sgr alla scadenza del Fondo. Per maggiori dettagli si rimanda alla Sezione VII.1 della Parte C della Nota Integrativa.

Il rateo passivo su finanziamento fa riferimento alla quota di interessi passivi maturata sul finanziamento in essere con UBI Banca dal 25/11/2014 al 31/12/2014 e che è stata corrisposta alla Banca finanziatrice in data 24 febbraio 2015.

La voce debiti verso fornitori contiene principalmente il debito per fatture non ancora pagate alla data del Rendiconto nei confronti della società che fornisce il servizio di property management (Euro 76 migliaia) e nei confronti di consulenti incaricati dal Fondo per l'assistenza alla definizione del nuovo contratto di finanziamento (Euro 75 migliaia).

La voce altre fatture da ricevere accoglie gli stanziamenti effettuati per fatture da ricevere di competenza del 2014 principalmente per i seguenti servizi: property management (Euro 31 migliaia), valutazione immobiliare da parte dell'esperto indipendente (Euro 19 migliaia), spese notarili per la

stipula del nuovo contratto di finanziamento (Euro 23 migliaia), revisione (Euro 7 migliaia), consulenze legali (Euro 18 migliaia).

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 (21/12/2012) fino alla data del presente Rendiconto:

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO	45.300.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	45.300.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	20.736.264	45,78%
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	-6.327.317	-13,97%
I. Oneri di gestione complessivi	-1.971.018	-4,35%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	6.048	0,01%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-3.314.800	-7,32%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	12.443.977	27,47%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/14	54.429.178	120,15%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	13,08%	
NUMERO QUOTE	453	
- Quote detenute da Investitori Qualificati	428	
- Quote detenute da Investitori Esteri	25	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.5 Garanzie ricevute

La Società IREN S.p.A., in qualità di capogruppo delle società apportanti e conduttrici degli immobili in forza dei contratti di locazione stipulati in data 21 dicembre 2012 con il Fondo, si è costituita quale garante per il pagamento dei canoni di locazione annui, sino ad un importo massimo

garantito pari all'ammontare dei canoni annui pagabili per ciascun anno di durata del contratto di locazione.

Ciascun importo annuo garantito sarà ridotto in misura pari ai pagamenti parziali effettuati dal garante, in relazione al relativo anno di riferimento, ed incrementato per un ammontare pari all'adeguamento ISTAT che sia maturato nel corso dell'anno precedente ai sensi dei contratti di locazione.

Il Fondo ha ricevuto da Unicredit S.p.A., in qualità di garante delle società conduttrici degli immobili, 11 fidejussioni della durata annuale a garanzia del puntuale adempimento delle obbligazioni previste nei contratti di locazione per un importo massimo pari ad un trimestre del canone di locazione.

V.6 Ipoteche sugli immobili

L'ipoteca volontaria sugli immobili costituita dagli apportanti in data 21 dicembre 2012, per l'importo complessivo di Euro 114.200.000 (Euro 57.100.000 per il capitale ed Euro 57.100.000 per interessi, interessi di mora ed ogni altro onere connesso con il contratto di finanziamento sottoscritto) in favore della Banca Imi, è stata cancellata in data 25 novembre 2014 a seguito del rimborso integrale anticipato del finanziamento. E' stata costituita una nuova ipoteca volontaria di primo grado sugli immobili del fondo per l'importo complessivo di Euro 118.000.000 a favore di Ubi Banca per capitale, interessi e ogni altra ragione di credito proveniente dal contratto di finanziamento sottoscritto.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione II – Beni immobili

Di seguito si fornisce il dettaglio delle voci relative al risultato economico della gestione dei beni immobili.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		7.710.990			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		78.577			
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		-3.379.977			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI					
		-338.595			
5. AMMORTAMENTI					
6. IMU					
		-725.065			
TOTALE		3.345.930			

La voce "plusvalenze/minusvalenze" riflette il minor valore degli immobili di proprietà del Fondo alla data del Rendiconto rispetto al valore al 31 dicembre 2013 incrementato delle "capex" effettuate nell'esercizio sull'immobile Torino – Corso Svizzera che nel 2014 sono state pari a circa Euro 400 migliaia.

La voce "oneri per la gestione di immobili" contiene principalmente la *fee* del servizio di *property* (Euro 124 migliaia), il costo delle imposte immobiliari (imposta di registro, TASI ed altre imposte per complessivi Euro 109 migliaia) e premi assicurativi (Euro 32 migliaia).

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Composizione della Voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti"

Tale voce ammonta ad Euro 2.689.875 e rappresenta il totale degli interessi passivi maturati nel 2014 sul precedente contratto finanziamento, in essere con Banca IMI sino al 25 novembre 2014, e sull'attuale contratto stipulato con UBI Banca in pari data (per maggiori informazioni sul finanziamento si rimanda alla sezione III.1).

Composizione della voce “Altri oneri finanziari”

Tale voce ammonta ad Euro 645.268 ed accoglie principalmente:

- *l'arrangement fee* del precedente finanziamento in essere con Banca IMI per la quota di competenza del periodo 01/01/2014 – 20/12/2017 (Euro 544 migliaia) e spesata interamente in questo esercizio a seguito alla chiusura dello stesso ed alla stipula del nuovo contratto di finanziamento con UBI Banca;
- la quota di *arrangement fee* del periodo 25/11/2014 – 31/12/2014 (Euro 14 migliaia), prelevata da UBI Banca al momento dell'attivazione della Linea di Credito per complessivi Euro 660 migliaia (1,2% dell'importo della Linea) e riscontata lungo i cinque anni di durata del contratto di finanziamento;
- *l'arrangement fee* di Euro 48 migliaia maturata sulla Linea di Euro 4 milioni attivata con UBI Banca per la probabile acquisizione di un immobile strumentale sito in Pianezza (To) che non si è poi realizzata.

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	-812.174	1,45%	0,74%					
- provvigioni di base	-812.174	1,45%	0,74%					
- provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) compenso alla banca depositaria	-13.073	0,02%	0,01%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo della quota								
4) spese di revisione del fondo	-35.200	0,06%						
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	-43.500	0,08%	0,04%					
7) oneri di gestione degli immobili	-1.063.660	1,90%	0,96%					
8) spese legali, giudiziarie e notarili	-104.434	0,19%						
9) spese di pubblicazione del valore della quota ed eventualmente pubblicazione del prospetto informativo								
10) altri oneri gravanti sul fondo	-91.792	0,16%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	-2.163.834	3,86%						
11) oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
12) oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	-3.335.143			6,06%				
13) oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	-5.498.977	9,81%						

Il compenso spettante alla Società di Gestione è composto da:

- una commissione fissa iniziale di Euro 200.000 corrisposta *Una Tantum* all'avvio dell'attività del fondo;
- una commissione di gestione;
- una commissione variabile finale.

La Commissione di gestione è pari allo 0,5% annuo del Valore Complessivo delle Attività del Fondo, con un minimo garantito di Euro 300.000 per ogni anno ed è calcolata su base semestrale.

Per Valore Complessivo delle Attività del Fondo si intende, successivamente all'approvazione del primo rendiconto di gestione o della

prima relazione semestrale, 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 risultante 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 detenute dal Fondo alla data di riferimento (per tale intendendosi i relativi valori di acquisizione e/o di conferimento incrementati delle cosiddette "capex").

Con riferimento alle sottoscrizioni in denaro e relativamente a ciascuna emissione di Quote, fino all'integrale versamento degli impegni assunti dai Partecipanti a seguito del richiamo degli stessi, è preso a riferimento per il calcolo della Commissione di Gestione il controvalore nominale dell'intero ammontare sottoscritto, indipendentemente dai versamenti eventualmente effettuati; a beneficio di chiarezza si precisa che nella determinazione del Valore Complessivo delle Attività del Fondo si dovrà tener conto, a valere dalla rispettiva data di efficacia, anche del valore di eventuali apporti intraperiodali in denaro o in natura successivi al primo.

La Commissione di Gestione è 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 conguaglio rispetto agli importi erogati, a titolo di Commissione di Gestione, nei sei mesi precedenti sulla base delle risultanze contabili. Tale conguaglio sarà determinato utilizzando come base di riferimento per l'applicazione della Commissione di Gestione la media aritmetica semplice del Valore Complessivo delle Attività del Fondo rilevato all'inizio ed alla fine del semestre di riferimento, come risultante dagli ultimi documenti contabili approvati.

La Commissione variabile finale sarà corrisposta al momento della liquidazione del Fondo come di seguito indicato:

- a) si calcola la somma (che costituisce il **Risultato Complessivo del Fondo**):
 - i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo e;
 - 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 esprime il tasso interno di rendimento obiettivo del Fondo dalla data di distribuzione di ciascuna delle suddette somme alla data di liquidazione del Fondo;
- b) si calcola la somma delle sottoscrizioni effettuate, capitalizzata secondo il regime della capitalizzazione composta, su base annuale, ad un tasso pari all'8%, che esprime il tasso di rendimento obiettivo

- del Fondo, fra la data dei singoli richiami degli impegni e la data di liquidazione del Fondo;
- c) si calcola la differenza tra il Risultato Complessivo del Fondo ed il risultato di cui al punto b) che costituisce il **Rendimento Complessivo in Eccesso**. La SGR percepisce il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso.

Sulla base del Business Plan del Fondo approvato in data 27 febbraio 2015, l'importo della Commissione Variabile Finale che dovrà essere corrisposta alla SGR ammonta ad Euro 3,9 milioni, pari a circa Euro 300 migliaia per ogni esercizio. Alla data del presente Rendiconto, alla luce del limitato arco temporale trascorso dall'avvio dell'operatività del Fondo si è ritenuto opportuno effettuare un accantonamento pari al 50% dell'importo della commissione maturata per gli esercizi 2013 e 2014, e quindi pari a complessivi Euro 300 migliaia.

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 e oneri

Di seguito si fornisce il dettaglio della composizione della voce "altri ricavi e oneri".

1) Altri Ricavi	5.996
-- interessi attivi su disponibilità liquide	556
-- sopravvenienze attive	5.440
Totale	5.996

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 non sono presenti impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati finalizzati alla copertura dei rischi di portafoglio. Come descritto al paragrafo 1.6, il Fondo ha stipulato in data 15 gennaio 2015 con Mediobanca un contratto di copertura dal rischio di rialzo dei tassi di interesse del finanziamento in essere.

La Società di gestione non ha percepito dal Fondo, per l'attività di gestione svolta nel periodo, 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 il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Fondo Core Multiutilities

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	Uffici/magazzini
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda	mq 76 *
Area Esterna	mq 182 *
Piani fuori terra	2
Piani interrati	0
Anno di costruzione	1900

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Principali informazioni sull'apporto

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Acqua e Gas

Descrizione immobile

L'immobile, situato in via Carcassi n.7, è stato edificato in epoca precedente al 1967, probabilmente a fine dell'Ottocento come edificio di servizio alla Villa Serra, localizzata ad Est dell'immobile. L'edificio e l'area antistante sono stati utilizzati come distributore di carburanti per molti anni. Dal 2008 il complesso è di proprietà di IREN Acqua Gas SpA che lo ha completamente ristrutturato nel 2009 e attualmente lo utilizza come parcheggio, a servizio dell'edificio di Via SS. Giacomo e Filippo (Sede Principale di IREN a Genova) e in minima parte come uffici. Il fabbricato di proprietà è costituito da 2 piani, Piano Terra e Piano Primo, collegati internamente da una scala.

L'immobile



Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iren Acqua e Gas
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

Localizzazione

L'immobile è situato nel Comune di Genova in via Carcassi n. 7r ed è costituito da un edificio su due piani tra loro collegati (PT e P1), di superficie c.a. 50mq, e da un'area pertinenziale di c.a. 120mq. L'edificio è utilizzato come magazzino e ufficio, mentre l'area pertinenziale è utilizzata come parcheggio e verde. L'immobile oggetto della presente analisi sorge in una zona centrale della città di Genova. A poca distanza dell'immobile è presente la stazione delle Ferrovie dello Stato "Genova Brignole" e la fermata della metropolitana "De Ferrari". L'area è caratterizzata dalla presenza di uffici e residenziale con attività commerciali di vicinato al piano terra.

Inquadramento territoriale



Informazioni generali

Destinazione d'uso	Uffici
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda	mq 7.733 *
Area Esterna	mq 949 *
Piani fuori terra	8
Piani interrati	2
Anno di costruzione	1950

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Principali informazioni sull'apporto

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Acqua e Gas

Descrizione immobile

L'immobile è stato edificato in epoca precedente al 1967 e successivamente ristrutturato e ampliato. L'immobile si sviluppa su base trapezoidale è composto da due livelli interrati e 8 livelli fuori terra. All'interno dell'edificio i collegamenti verticali avvengono tramite scale e ascensori. In particolare sono presenti 2 blocchi scala, il primo con 2 ascensori, l'altro con 1 ascensore che collegano i piani dal seminterrato al settimo. L'accesso al piano interrato avviene direttamente da scala esterna. Completa l'immobile la copertura a terrazzo, sopra il piano settimo, dove sono installati i gruppi frigo e un piccolo sistema a pannelli fotovoltaici per produzione di acqua calda sanitaria, oltre a una terrazza al piano sesto, una terrazza al piano secondo e un cortile calpestabile al piano terra.

L'immobile



Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iren Acqua e Gas
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

Localizzazione

L'immobile è situato nel Comune di Genova in via Ss. Giacomo e Filippo n. 7 ed è costituito da un edificio di tipo cielo terra costituito da 2 piani interrati e 8 piani fuori terra, oltre copertura piana. Il complesso immobiliare sorge in zona centrale della città di Genova, in prossimità della stazione delle Ferrovie Brignole. A poca distanza dell'immobile è presente la stazione delle Ferrovie dello Stato "Genova Brignole" e la fermata della metropolitana "De Ferrari".

Inquadramento territoriale



Informazioni generali

Destinazione d'uso	Uffici
Tipologia	Complesso immobiliare
Superficie Lorda	mq 38.025 *
Area Esterna	mq 9.063 *
Piani fuori terra	8
Piani interrati	2
Anno di costruzione	1960 - 1992

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Principali informazioni sull'apporto

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Energia

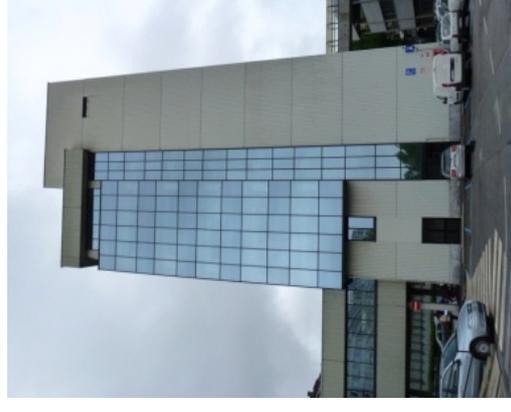
Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttori	Iren Energia
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

Descrizione Immobiliare

Il complesso immobiliare rappresenta una porzione della centrale elettrica del Martinetto nello specifico quattro immobili di cui tre a destinazione uffici (A, C, D) a servizio di attività di supporto alla Centrale elettrica e uno destinato a autorimessa/autofficina/magazzino (B). Il complesso è stato edificato per fasi a partire da prevalentemente tra il 1970 e fine anno 90. Il complesso ha da sempre ospitato le attività legate alla produzione di energia della ex-azienda municipalizzata di Torino. Sugli edifici C e D sono stati svolti interventi di ristrutturazione strutturale e impiantistica finalizzati al ripristino degli spazi ad uso uffici e al rinnovamento del locale mensa.

L'immobile



Inquadramento territoriale



Localizzazione

Il Complesso oggetto di analisi è situato nel Comune di Torino in Corso Svizzera n.95 ed è costituito da quattro edifici, tra loro separati, con area pertinenziale destinata a parcheggio e spazi di manovra in comune. Il complesso immobiliare sorge in zona periferica della città di Torino. L'immobile è facilmente raggiungibile in auto sia dal Centro di Torino che da fuori grazie alla vicinanza di Corso Regina Margherita che collega la tangenziale Nord di Torino al Centro. L'area è facilmente raggiungibile con i mezzi pubblici di superficie.

Informazioni generali

Destinazione d'uso	Uffici/magazzini
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda	mq 1.161 *
Area Esterna	-
Piani fuori terra	2
Piani interrati	1
Anno di costruzione	1985

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Principali informazioni sull'apporto

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Energia

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza dei contratti di locazione	01/01/2013
Scadenza dei contratti di locazione	31/12/2030
Conduuttori	Iren Energia
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

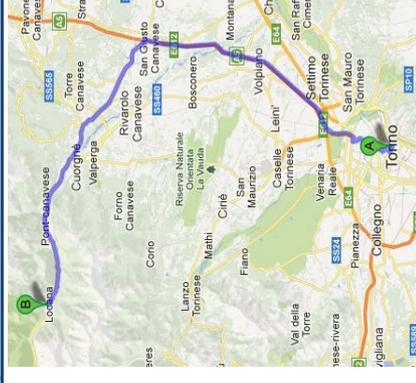
Descrizione Immobile

L'immobile, situato in Locana frazione Rosone, è stato edificato inizi anni '80. Il complesso immobiliare è costituito un corpo di fabbrica che si sviluppa su tre piani e annesso piazzale di manovra/parcheggio. Il piano terra (seminterrato) è destinato a deposito/magazzini a locali tecnici, il piano primo a mensa e il piano secondo a uffici. I tre piani hanno tre accessi pedonali separati e indipendenti (magazzino PT, mensa P1, uffici P2), l'immobile si sviluppa lungo il pendio della montagna consentendo l'accesso ai vari piani direttamente. I prospetti principali di entrambi gli edifici sono costituiti in maggior parte da facciata intonacata e serramenti metallo e vetro singolo.

L'immobile



Inquadramento territoriale



Localizzazione
L'immobile è situato nel Comune di Locana frazione Rosone in via Strada Provinciale Rosone Piantonetto ed è costituito da un edificio cielo terra, con area pertinenziale comune. L'immobile è in prossimità della centrale idroelettrica di Locana ma ne rimane esterno. L'area raggiungibile da Torino, da cui dista circa 70 Km, lungo la ex S.S.460.

Informazioni generali

Destinazione d'uso	Uffici
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda	mq 2.509 *
Area Esterna	mq 647 *
Piani fuori terra	4
Piani interrati	1
Anno di costruzione	1992

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Principali informazioni sull'apporto

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Energia

Descrizione immobile

L'immobile, ad uso uffici, è compreso all'interno di un sito tecnologico. Tale immobile è legato alla gestione dell'impianto di cogenerazione di Moncalieri: servizio di erogazione dell'energia elettrica ed energia termica utile per il teleriscaldamento. La centrale di Moncalieri è la sorgente principale del calore che alimenta la rete di teleriscaldamento di Torino. Tale area è caratterizzata dalla presenza di due impianti di cogenerazione a ciclo combinato. Entrambi gli impianti sono composti da turbina a gas, generatore di vapore a recupero di calore, turbina a vapore a condensazione, sistema di condensazione a fascio tubiero, sistema di produzione di calore per la rete di teleriscaldamento, sistema di dissipazione di calore ad aerotermo.

L'immobile



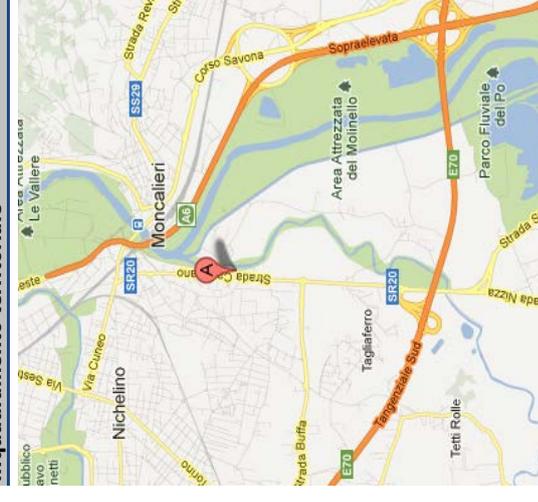
Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iren Energia
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

Localizzazione

L'immobile oggetto di analisi è situato nel Comune di Moncalieri e precisamente in Strada Mezzi Freilia, n. 1 ed è costituito da una porzione di edificio. L'immobile è situato nella periferia sud di Torino, nel complesso termoelettrico della centrale di Moncalieri.

Inquadramento territoriale



Informazioni generali

Destinazione d'uso	Uffici
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda	mq 2.265 *
Area Esterna	mq 184 *
Piani fuori terra	3
Piani interrati	1
Anno di costruzione	1974

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Principali informazioni sull'apporto

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iride Servizi

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iride Servizi
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

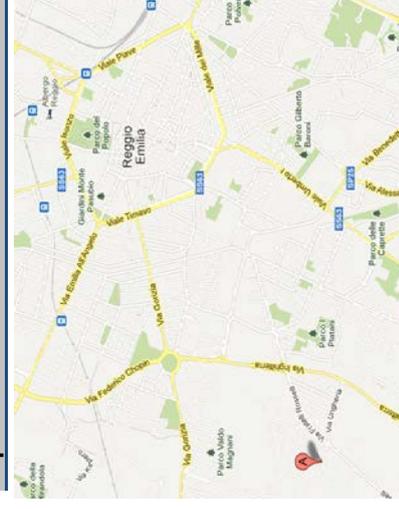
Descrizione Immobile

Il complesso immobiliare è composto da 17 immobili a destinazione industriale/produttiva, con annessi uffici, ed è situato nel Comune di Reggio Emilia in via Nubi di Magellano 30. Il complesso è stato edificato prevalentemente tra il 1970 e 1980, tramite nuove edificazioni ed ampliamenti, e ha da sempre ospitato le attività legate alla ex-azienda municipalizzata di Reggio Emilia AGAC (Azienda municipalizzata per reti acqua e gas). Successivamente alla sua edificazione primaria, il complesso è stato successivamente ristrutturato e ampliato. Il complesso è composto da 17 edifici cielo terra, adibiti a magazzini, laboratori, uffici e locali tecnici, oltre area di pertinenza. L'immobile che ospita gli uffici di IRIDE Servizi è l'edificio A, composto da un livello interrato e tre piani fuori terra.

L'immobile



Inquadramento territoriale



Localizzazione

Il complesso immobiliare è situato nel Comune di Reggio Emilia in via Nubi di Magellano n. 30 ed è costituito da 17 edifici, con area pertinenziale destinata a parcheggio, viabilità interna e verde. Il complesso immobiliare sorge nella zona periferica ovest della città di Reggio Emilia, in prossimità del Cimitero comunale e della SP 63r del Valico del Cerreto.

Informazioni generali

Destinazione d'uso	Uffici/magazzini
Tipologia	Complesso immobiliare
Superficie Lorda	mq 10.026 *
Area Esterna	mq 899 *
Piani fuori terra	2
Piani interrati	1
Anno di costruzione	1992

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Principali informazioni sull'apporto

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	IrIde Servizi

Descrizione Immobiliare

Il complesso immobiliare è costituito da un totale di nove edifici con diversa destinazione d'uso su una superficie territoriale di circa 108.607,00 mq. La superficie lorda di pavimento dell'intero complesso è pari a circa 28.000 mq.

La costruzione è avvenuta a partire dal 1988. La struttura portante è costituita prevalentemente da travi e pilastri in cemento armato, solai con solette in cemento armato. Le facciate si caratterizzano per un rivestimento con mattoni di laterizio rossi. Gli infissi sono in alluminio. Gli usi principali rilevati sono: uffici, mensa, magazzini, laboratori, officine, depositi. Gli spazi in locazione a IRIDE Servizi sono localizzati presso l'edificio A, ad uso uffici, e l'edificio C, che ospita locali ad uso mensa.

L'immobile



Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	IrIde Servizi
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

Localizzazione

L'immobile oggetto di analisi è situato nel Comune di Parma in strada Santa Margherita n. 6 ed è costituito da una serie di edifici con differenti destinazioni d'uso, con area pertinenziale destinata a parcheggio, viabilità interna e verde. Il complesso immobiliare sorge a Sud della città di Parma in prossimità della tangenziale Sud.

Inquadramento territoriale



Informazioni generali

Destinazione d'uso	Uffici/magazzini
Tipologia	Complesso immobiliare
Superficie Lorda	mq 4.534 *
Area Esterna	mq 118 *
Piani fuori terra	3
Piani interrati	1
Anno di costruzione	1999

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Principali informazioni sull'apporto

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Emilia

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iren Emilia
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

Descrizione Immobiliare

Il complesso immobiliare è costituito da tre edifici con diversa destinazione d'uso. Per il fabbricato A uffici, spogliatoi, locali tecnici, appartamento del custode; per il fabbricato B magazzini, autorimessa, officine, depositi; per il fabbricato C autorimessa. La costruzione è avvenuta a partire dal 1999.

Edificio A si caratterizza per una struttura portante con travi e pilastri, solai in laterocemento, i pilastri presentano un rivestimento in mattoni di laterizio faccia a vista; la torre in adiacenza a Sud-Est presenta una facciata in sasso;

Edificio B è costruito contro terra e presenta la copertura verde in continuità con l'andamento del terreno a monte; la struttura è in cemento armato prefabbricato con travi e pilastri, le facciate sullo spazio distributivo interno all'area si caratterizzano per una partitura continua a tutta altezza e portoni in legno;

Edificio C è costruito contro terra, presenta la copertura verde; la struttura è in cemento armato prefabbricato, la facciata sullo spazio distributivo si presenta priva di chiusure verticali.

L'immobile



Inquadramento territoriale



Informazioni generali

Destinazione d'uso	Uffici/magazzini/opifici
Tipologia	Complesso immobiliare
Superficie Lorda	mq 11.791 *
Area Esterna	mq 14.559 *
Piani fuori terra	4
Piani interrati	1
Anno di costruzione	1967 - 1986

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Principali informazioni sull'apporto

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Emilia

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iren Emilia
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

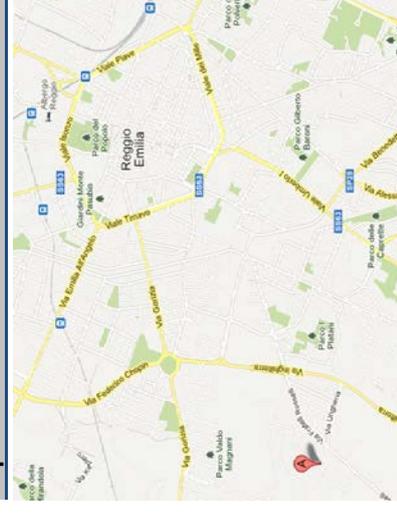
Descrizione immobiliare

Il complesso immobiliare è composto da 17 immobili a destinazione industriale/produttiva, con annessi uffici, ed è situato nel Comune di Reggio Emilia in via Nubi di Magellano 30. Il complesso è stato edificato prevalentemente tra il 1970 e 1980, tramite nuove edificazioni ed ampliamenti, e ha da sempre ospitato le attività legate alla ex-azienda municipalizzata di Reggio Emilia AGAC (Azienda municipalizzata per reti acqua e gas). Successivamente alla sua edificazione primaria, il complesso è stato successivamente ristrutturato e ampliato.

L'immobile



Inquadramento territoriale



Localizzazione

Il complesso immobiliare è situato nel Comune di Reggio Emilia in via Nubi di Magellano n. 30 ed è costituito da 17 edifici, con area pertinenziale destinata a parcheggio, viabilità interna e verde. Il complesso immobiliare sorge nella zona periferica ovest della città di Reggio Emilia, in prossimità del Cimitero comunale e della SP 63r del Valico del Cerreto.

Informazioni generali

Destinazione d'uso	Uffici/magazzini/opifici
Tipologia	Complesso immobiliare
Superficie Lorda	mq 21.431 *
Area Esterna	mq 8.130 *
Piani fuori terra	3
Piani interrati	0
Anno di costruzione	1997

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Principali informazioni sull'apporto

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Emilia

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iren Emilia
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

Descrizione Immobiliare

Il complesso immobiliare è costituito da una serie di edifici con diversa destinazione d'uso su una superficie territoriale di circa 68.302,00 mq. La superficie lorda di pavimento dell'intero complesso è pari a circa 21.000 mq. La costruzione è avvenuta a partire dal 1997. Il complesso immobiliare si caratterizza per la presenza di una serie di edifici isolati realizzati con strutture in cemento armato prefabbricato, tamponamenti in pannelli di calcestruzzo, infissi in alluminio.

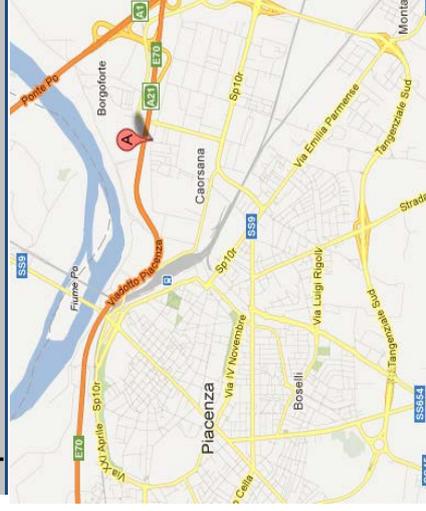
L'immobile



Localizzazione

L'immobile oggetto di analisi è situato nel Comune di Piacenza in strada Borgoforte località Borgoforte, è costituito da una serie di edifici con differenti destinazioni d'uso, con area pertinenziale destinata a parcheggio, viabilità interna e verde. Il complesso immobiliare sorge a Est della città di Piacenza in prossimità del fiume Po.

Inquadramento territoriale



Informazioni generali

Destinazione d'uso	Uffici/magazzini
Tipologia	Complesso immobiliare
Superficie Lorda	mq 20.262 *
Area Esterna	mq 21.502 *
Piani fuori terra	2
Piani interrati	1
Anno di costruzione	1992

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Principali informazioni sull'apporto

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Emilia

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iren Emilia
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

Descrizione Immobiliare

Il complesso immobiliare è costituito da un totale di nove edifici con diversa destinazione d'uso su una superficie territoriale di circa 108.607,00 mq. La superficie lorda di pavimento dell'intero complesso è pari a circa 28.000 mq.

La costruzione è avvenuta a partire dal 1988. La struttura portante è costituita prevalentemente da travi e pilastri in cemento armato, solai con solette in cemento armato. Le facciate si caratterizzano per un rivestimento con mattoni di laterizio rossi. Gli infissi sono in alluminio. Gli usi principali rilevati sono: uffici, mensa, magazzini, laboratori, officine, depositi.

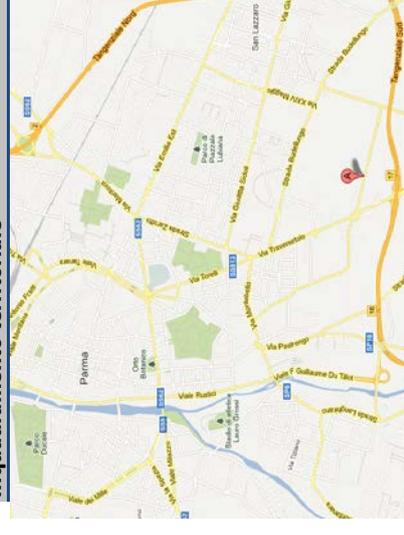
L'immobile



Localizzazione

L'immobile oggetto di analisi è situato nel Comune di Parma in strada Santa Margherita n. 6 ed è costituito da una serie di edifici con differenti destinazioni d'uso, con area pertinenziale destinata a parcheggio, viabilità interna e verde. Il complesso immobiliare sorge a Sud della città di Parma in prossimità della tangenziale Sud.

Inquadramento territoriale



Torino, 30 gennaio 2015

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

CBRE

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

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

Alla c.a. del Dott. Oronzo Perrini
Arch. Fabrizio Ravicino

CONTRATTO N. 7190

DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2014 DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE DENOMINATO "CORE MULTIUTILITIES" COMPOSTO DAGLI IMMOBILI UBICATI IN:

- GENOVA – Via Carcassi n. 7 e 9r
- GENOVA – Via SS Giacomo e Filippo n. 7
- TORINO – Corso Svizzera n. 95 – Loc. Martinetto
- LOCANA (TO) – Strada Provinciale Rosone-Piantonetto – Loc. Rosone
- MONCALIERI (TO) – Strada Mezzi Frejlia n. 1
- REGGIO EMILIA – Via Nubi di Magellano n. 30 – Edificio A
- PARMA – Strada Santa Margherita n. 6/a – Edifici A e C
- CASTELNOVO NE' MONTI (RE) – Via Casoletta n. 1/b - Loc. Felina
- REGGIO EMILIA – Via Nubi di Magellano n. 30
- PIACENZA – Strada Borgoforte n. 22-24-26
- PARMA – Strada Santa Margherita n. 6/a

PREMESSA

A seguito di Vostro incarico abbiamo effettuato l'aggiornamento del Portafoglio immobiliare in oggetto, di tipo chiuso, denominato "Core Multiutilities".

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 11).

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

- Perimetro del portafoglio;
- Regolamento del Fondo;
- Report di Technical Due Diligence;
- Assumptions di valutazione meglio descritte nell'allegato al presente Certificato.

DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

La presente analisi è stata eseguita sulla base del “Valore di Mercato (Market Value)” che, considerando i disposti della edizione 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 segnalareVi, 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 alla documentazione ai report di Due Diligence espressamente richiesti dalla Società di Gestione del Fondo Core Multiutilities;
- c) Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione, fatto salvo quanto specificatamente illustrato sia nelle seguenti pagine;
- 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 in cui fosse presente un canone di locazione.

Il metodo comparativo è stato 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.

METODOLOGIE OPERATIVE

Al fine 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 di Mercato dei complessi immobiliari oggetto del presente certificato di perizia siano quelli riportati nello schema che segue:

n.	Complesso Immobiliare	Valore di Mercato al 31-12-2014
1	Genova (GE), Via Carcassi n. 7 e 9r	
2	Genova (GE), Via SS. Giacomo e Filippo n. 7	
3	Torino (TO), Corso Svizzera n. 95 - Martinetto	
4	Locana (TO), Località Rosone - Str. Provinciale Rosone Piantonetto	
5	Moncalieri (TO), Str. Mezzi Freilia n. 1	
6	Reggio Emilia (RE), Via Nubi di Magellano n. 30 - edificio A	
7	Parma (PR), Str. Santa Margherita n. 6/a - edificio A e C	
8	Castelnuovo (RE), Via Casoletta n.1/b località Felina	
9	Reggio Emilia (RE), Via Nubi di Magellano n. 30	
10	Piacenza (PC), Str. Borgoforte n. 22 - 24 - 26	
11	Parma (PR), Str. Santa Margherita n. 6/a	
Totale		108.392.000

NOTA FINALE

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

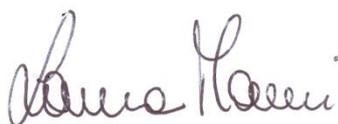
Può essere utilizzata per scopi aziendali anche per operazioni straordinarie quali fusioni, acquisizioni, ecc..

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.

In fede,

In fede



Laura Mauri MRICS

Registered Valuer

(Executive Director)

Per nome e per conto di

CBRE VALUATION S.P.A.



Angelo Garruto

(Executive Director)

Per nome e per conto di

CBRE VALUATION S.p.A

T: +39 02 6556 7028

E: laura.mauri@cbre.com

T: +39 011 227 2901

E: angelo.garruto@cbre.com

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

T: 02 6556 701

F: 02 6556 7050

W: www.cbre.com

Project Reference: 7190