

## Fondo Core Multiutilities

---

### **RENDICONTO DI GESTIONE DEL FONDO CORE MULTIUTILITIES**

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

**AL 31 DICEMBRE 2013**

---

## Indice

<b>1. Relazione degli Amministratori</b> .....	<b>3</b>
<b>1.1 L'andamento del mercato immobiliare</b> .....	<b>3</b>
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari	3
1.1.2 Il Mercato Immobiliare in Italia: quadro generale	7
1.1.3 Il Mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Multiutilities	17
<b>1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2013</b> .....	<b>24</b>
<b>1.3 Governance del Fondo</b> .....	<b>30</b>
<b>1.4 L'andamento del Fondo</b> .....	<b>34</b>
1.4.1 La gestione immobiliare	35
1.4.2 La gestione finanziaria	38
<b>1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione</b> .....	<b>41</b>
<b>1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio</b> .....	<b>41</b>
<b>2. Situazione Patrimoniale</b> .....	<b>42</b>
<b>3. Sezione Reddittuale</b> .....	<b>44</b>
<b>4. Nota integrativa</b> .....	<b>46</b>
Parte A – Andamento del valore della quota .....	46
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto .....	48
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio .....	56
Parte D – Altre informazioni .....	60

## **1. Relazione degli Amministratori**

---

### **1.1 L'andamento del mercato immobiliare**

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

#### ***Andamento del settore***

Il quadro economico italiano sta mutando. I primi segnali positivi vengono dall'Europa, dove si registra, già dal secondo trimestre dell'anno, una crescita dell'attività economica con un graduale miglioramento del ciclo economico per il breve/medio periodo. In Italia, invece, i primi segnali di miglioramento sono stati registrati nel secondo semestre dell'anno dove si è delineata una tendenza verso la stabilizzazione, accompagnata da un miglioramento del ciclo economico.

Il perdurare di questa situazione di incertezza incide sull'andamento del mercato immobiliare; anche se il ritorno all'investimento degli operatori stranieri nel nostro paese è un segnale che consente un certo grado di ottimismo.

Il contesto economico, ancora incerto, rallenta ma non interrompe lo sviluppo del settore dei fondi immobiliari in Italia. In termini di Nav si registra infatti un incremento del 3,5 per cento rispetto ai valori del 2012. Nel suo complesso il Nav del sistema si attesta a 38,3 miliardi di euro, mentre in termini di attività, il patrimonio immobiliare complessivo risulta pari a 49,2 miliardi di euro, facendo registrare un aumento del 4 per cento rispetto al 2012. Meno positivo il dato medio di performance del settore, che fa segnare una riduzione del 2,1 per cento, confermando la tendenza negativa del 2012.

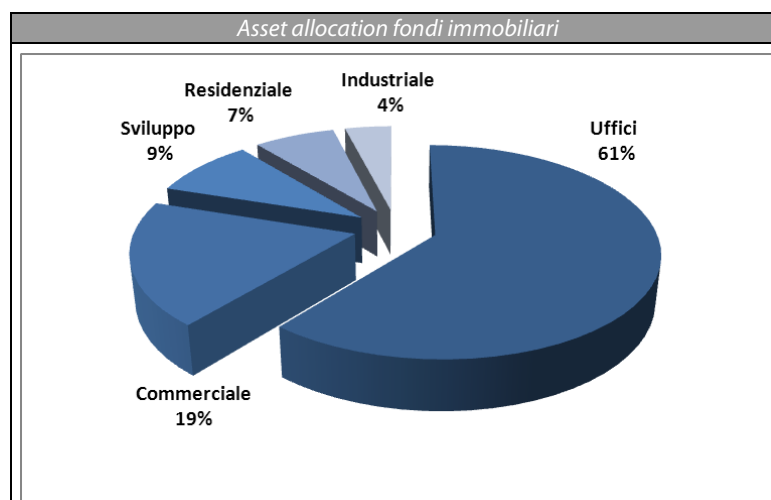
Nel suo complesso il mercato è costituito da 23 società di gestione del risparmio, coinvolte nell'istituzione e nella gestione di un totale di 372 fondi. Tuttavia quello italiano è un mercato ancora troppo concentrato, nel quale i tre principali gruppi gestiscono il 47 per cento del totale delle attività.

Per quanto riguarda l'asset allocation dei fondi immobiliari attualmente operativi emerge che la distribuzione percentuale del patrimonio dei fondi immobiliari italiani risulta sostanzialmente invariata negli ultimi due anni con una forte predominanza di investimenti nelle città di Roma e Milano.

La componente di patrimonio investita nel comparto residenziale, seppur ancora limitata, risulta in aumento nel corso dell'anno, grazie al crescente interesse per i settori del social housing e delle case per anziani. Le risorse investite nei comparti uffici e commerciale restano stabili e continuano a rappresentare complessivamente quasi l'80% del patrimonio investito; una lieve diminuzione viene fatta registrare dal comparto industriale – logistico, che risente della congiuntura economica sfavorevole.

---

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



Fonte: Elaborazione REAM SGR su dati Scenari Immobiliari

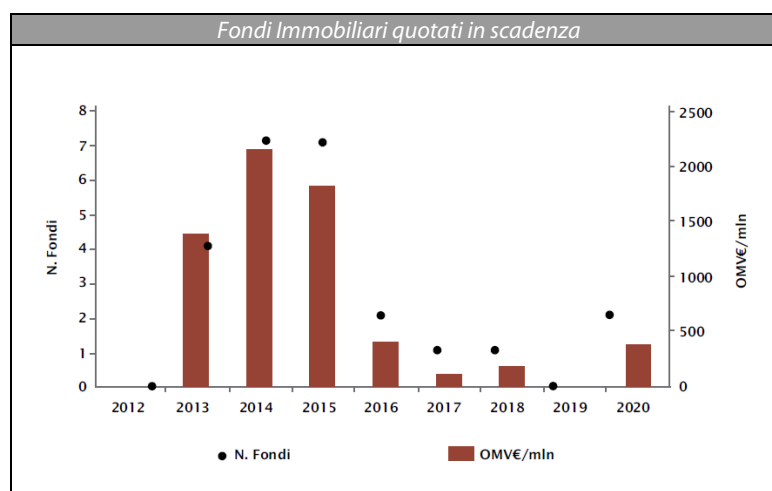
### **Fondi retail**

In Italia l'industria dei fondi immobiliari, analizzando l'intero arco temporale dalla nascita dello strumento e dall'arrivo sul mercato italiano nel 1998 ad oggi, è nel suo complesso cresciuta (per poi stabilizzarsi negli ultimi anni) in termini di massa gestita, anche se con una netta differenza tra i fondi riservati ed i fondi *retail*, da qualche anno sempre gli stessi.

Con un totale di attività pari a 6,2 miliardi di euro nel 2013, questo comparto rappresenta il 12,6 per cento del settore, per un totale di 25 prodotti a fine 2013.

A questo proposito è necessario sottolineare come dal 2007 (anno di istituzione dell'ultimo fondo retail italiano) il numero dei fondi sia passato da 28 ai 25 di fine 2013. Di questi, però, due hanno terminato la loro attività entro la fine del 2013: Bnl Portfolio Immobiliare, a seguito della scadenza del periodo di grazia già in precedenza richiesto, e Estense - Grande Distribuzione, per naturale scadenza del termine indicato dal regolamento (e senza aver richiesto la proroga).

Dei 23 fondi ancora attivi alla fine dell'anno, 11 hanno prorogato la loro naturale scadenza accedendo con successo al periodo di grazia. Questa iniziativa ha portato la durata residua media del segmento, da 2,4 anni a circa 3 anni. Un dato comunque preoccupante se si pensa che tra otto anni la clientela retail avrà a disposizione un solo fondo immobiliare su cui investire e che entro il 2020 tutti i fondi immobiliari dedicati alla clientela al dettaglio arriveranno a scadenza.



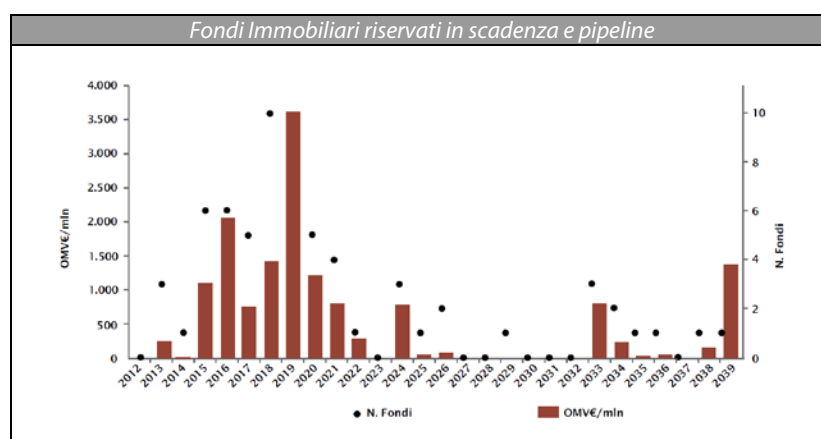
Fonte: Assogestioni (2T 2013)

### **Fondi riservati**

Continua la fase di crescita della quota di mercato rappresentata dai fondi riservati a investitori istituzionali o qualificati. Con un totale di attività pari a 43 miliardi di euro nel 2013, il comparto rappresenta l'87,4 per cento del settore, forte di un totale di 347 prodotti in gestione.

Complice la performance di borsa non esaltante della parte quotata del comparto e l'introduzione nel 2004 della modalità del fondo "ad apporto", il legislatore ha introdotto una serie di modifiche normative che hanno saputo cambiare il volto del settore dei fondi immobiliari riservati italiani per favorire la costituzione di fondi ad apporto riservati ad investitori qualificati, così da spostare l'orizzonte temporale verso il lungo periodo e prospettando il mantenimento dell'investimento in portafoglio fino a scadenza.

Negli ultimi dieci anni si è voluto trasformare il concept del modello di fondo immobiliare; dal c.d. fondo "familiare", si è passati ad uno strumento dedicato a investitori qualificati, adatto a gestire grandi patrimoni e favorire operazioni di sviluppo. Questo strumento è in grado, in particolar modo, di rispondere alla necessità di valorizzazione del patrimonio immobiliare dello Stato, sfruttando la struttura di fondo ad apporto. Alla luce delle suddette considerazioni Assogestioni stima, seppur con una fase di assestamento, che il mercato dei fondi riservati nei prossimi anni continuerà ad intercettare l'interesse degli investitori.



Fonte: Assogestioni (2T 2013)

### **Prospettive per il settore dei fondi immobiliari**

La seconda fase della crisi economica, che nell'area euro ha determinato fin dal 2011 una prolungata fase recessiva, potrebbe essere giunta ad una conclusione. L'Osservatorio sul Mercato Immobiliare, redatto da Nomisma, rappresenta il 2014 come un anno di sostanziale stabilizzazione, dove non si vedranno significativi miglioramenti, ma si getteranno le basi per la ripresa economica a partire dal 2015. Due sono gli elementi di positività che portano a prospettare, per il 2014, un arresto della contrazione delle erogazioni e l'avvio di un processo di lenta ripresa. Il primo si può riscontrare nell'avvio, già a partire dall'ultimo trimestre del 2013, di una tendenza ad un'offerta creditizia meno restrittiva. Questo elemento, da solo, non risulta sufficiente ad indicare una ripresa nel mercato creditizio, ma rappresenta, tuttavia, un segnale per la fine del periodo di contrazione. Un secondo elemento emerge dai dati sulla capacità di accesso al mercato immobiliare attraverso il credito e alla capacità reddituale delle famiglie italiane, anch'esso in fase di graduale miglioramento.

Per quanto attiene, più direttamente, al mercato dei fondi immobiliari italiani, le previsioni di Scenari Immobiliari per il 2014 restano positive. Si prevede infatti una crescita del numero di fondi in gestione, che passeranno dagli attuali 372 a 396. Questo dato si traduce in un incremento del Nav del sistema dagli attuali 38,3 miliardi di euro a 40,3 miliardi di euro (+5,2 per cento), mentre il totale delle attività si attesterà a 50,5 miliardi di euro, con un incremento del 2,6 per cento rispetto al 2013.

In vista di una graduale ripresa economica e di un rinnovato interesse degli investitori stranieri per il nostro mercato, si palesa la necessità di processo di efficientamento di entrambi i veicoli messi a disposizione dal Legislatore per gestire la proprietà immobiliare, i Fondi Comuni di Investimento Immobiliare e le SIIQ, al fine di migliorarne la competitività e favorire il cross investment tra queste due forme di gestione dei patrimoni immobiliari.

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

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

Nel corso del 2013 l'espansione dell'economia mondiale è proseguita a ritmi modesti, frenata dalle difficoltà nei paesi emergenti. Secondo il FMI<sup>2</sup> il prodotto mondiale è aumentato del 2,9% nel corso dell'anno, con una previsione di crescita al 3,6% nel 2014, seppur le attese sull'evoluzione futura dell'economia mondiale restino soggette a rischi al ribasso.

Una graduale disattivazione delle misure di politica monetaria non convenzionale da parte della Federal Reserve potrebbe infatti generare un'elevata instabilità dei flussi di capitale, particolarmente verso i paesi emergenti caratterizzati da fondamentali macroeconomici più deboli, inasprando le condizioni finanziarie globali e accrescendo la volatilità dei cambi. Un ulteriore importante fattore di rischio è rappresentato dall'incertezza sulle scelte di finanza pubblica negli Stati Uniti, accentuatasi, in ottobre, dopo lo *shutdown*<sup>3</sup> del governo federale e con l'approssimarsi del livello del debito al limite attualmente previsto dalla legge (*debt ceiling*).

L'inflazione è complessivamente rimasta contenuta, nonostante l'aumento dei costi delle materie prime energetiche: l'indice dei prezzi al consumo è rimasto pressoché invariato negli Stati Uniti e nel Regno Unito, mentre in Giappone la variazione è tornata positiva da giugno; tra le principali economie emergenti, l'inflazione è rimasta bassa in Cina ed elevata in India, Russia e Brasile.

Nelle maggiori economie avanzate l'orientamento delle politiche monetarie resta espansivo: il *Federal Open Market Committee* della Federal Reserve ha deciso di lasciare inalterato il ritmo degli acquisti di mutui cartolarizzati (*mortgage-backed securities*) e di obbligazioni del Tesoro a lungo termine, ritenendo necessario, prima di avviarne una riduzione, attendere la diffusione di ulteriori dati che confermino il miglioramento delle prospettive economiche.

La Banca del Giappone ha confermato, ai fini del raggiungimento dell'obiettivo di inflazione (2%), il programma di espansione della base monetaria, mentre la Banca d'Inghilterra ha annunciato che il tasso di riferimento di politica monetaria non verrà aumentato e che le attività finanziarie acquisite a seguito dell'implementazione dell'*Asset Purchase Programme* non saranno ridotte almeno fino a quando il tasso di disoccupazione rimarrà superiore al 7%, a condizione che le aspettative di inflazione a più lungo termine rimangano stabili e non emergano rischi per la stabilità finanziaria.

---

<sup>2</sup> Fondo monetario internazionale.

<sup>3</sup> Interruzione di molti servizi ritenuti non essenziali.

## **L'Europa**

Nel corso dell'anno l'attività economica nell'area dell'euro è tornata a crescere, pur a ritmi modesti, mentre l'inflazione al consumo ha continuato a diminuire (1,0%), in un contesto di moderate pressioni sui costi.

Il Consiglio direttivo della BCE ha confermato di attendersi che i tassi ufficiali rimangano su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo. Pur con un'ulteriore riduzione nell'ultimo trimestre dell'anno, la liquidità detenuta dalle banche presso l'Eurosistema in eccesso rispetto all'obbligo di riserva si mantiene abbondante (216 miliardi alla fine di settembre, da 265 alla fine di giugno). La diminuzione è riconducibile sia al minore ricorso alle operazioni di rifinanziamento principali da parte delle banche, sia alla restituzione anticipata dei fondi ottenuti nelle due operazioni di rifinanziamento a tre anni effettuate a dicembre del 2011 e a febbraio del 2012. L'abbondante liquidità contribuisce a mantenere i tassi del mercato monetario su livelli storicamente bassi; l'Eonia e il tasso sui prestiti interbancari a tre mesi senza garanzia (Euribor) sono stabili, rispettivamente, allo 0,08% e allo 0,2%.

Il PIL dell'area dell'euro, in contrazione dalla fine del 2011 all'inizio del 2013, nel secondo trimestre di quest'anno è aumentato dello 0,3%, mentre le esportazioni, scese complessivamente dell'1,4% nei due trimestri precedenti, sono risalite a fine anno al 2,1%.

Fra le maggiori economie dell'area, l'attività economica ha segnato un deciso incremento in Germania, dove le avverse condizioni climatiche del primo trimestre avevano frenato l'attività di costruzione e, in misura minore, in Francia; mentre in Italia il ritmo di contrazione del prodotto si è attenuato.

Alla fine del 2013 anche gli indici di fiducia delle imprese rilevati dalla Commissione europea hanno segnato un nuovo incremento nel complesso dell'area e in tutti i maggiori paesi. Nell'ultimo trimestre l'indicatore *€-coin* prodotto dalla Banca d'Italia, che fornisce una stima della dinamica di fondo del PIL dell'area, è tornato lievemente positivo.

Al miglioramento degli indicatori qualitativi non è al momento corrisposto un progresso altrettanto solido di quelli quantitativi. La produzione industriale dell'area è rimasta pressoché stabile rispetto al 2012, mentre il clima di fiducia delle famiglie è migliorato nel complesso nel terzo e nel quarto trimestre, riflettendo soprattutto le attese a breve sulle condizioni economiche generali.

Nel corso dell'anno è stata conseguita una tappa fondamentale per il completamento della UE: a settembre il Parlamento europeo ha approvato il regolamento sul meccanismo unico di vigilanza bancaria a livello europeo (*Single Supervisory Mechanism*), con l'obiettivo di realizzare l'Unione bancaria.



Purtroppo le politiche di offerta di credito delle banche sono rimaste lievemente restrittive, risentendo del rischio percepito dagli intermediari riguardo alle prospettive sia dell'attività economica in generale sia di particolari settori e imprese. Nel corso del 2013 è proseguita la contrazione dei prestiti al settore privato non finanziario (-1,3%) ed hanno continuato a ridursi i prestiti alle imprese (-3,7%); mentre complessivamente quelli alle famiglie sono cresciuti dello 0,7%. Osservando i diversi paesi, il credito alle imprese si è contratto in Spagna, Italia, Irlanda e, in misura minore, in Germania; ha ristagnato in Francia e ha fortemente decelerato nei Paesi Bassi.

Secondo l'indagine sul credito bancario (*Bank Lending Survey*) la debolezza della domanda di prestiti è stata dovuta principalmente al basso livello degli investimenti fissi, alle prospettive sfavorevoli dei mercati immobiliari e alla bassa fiducia dei consumatori. Nella maggior parte dei paesi le imprese avrebbero sostituito il credito bancario con altre fonti di finanziamento, soprattutto titoli di debito.

### **Il panorama italiano**

Nel corso della forte recessione dello scorso anno l'Italia ha sofferto più di altre economie europee, con una flessione del PIL seconda solo alla Grecia: l'indice di produzione industriale è tornato al minimo del 2009, attestandosi a 83, ben al disotto della media decennale (96), mentre il tasso di disoccupazione è al suo massimo dal 1999 e se ne prevede un picco al 12,5% per il 2014. Una forte pressione grava anche, a livello paese, sui consumi delle famiglie a causa del deterioramento del mercato del lavoro e della produzione oltre che dell'incremento dei livelli di tassazione diretta e indiretta. Gli analisti prevedono un'inversione leggermente positiva del tasso di crescita del PIL solo nel 2014, per un valore pari a +0,5%, che alimenterà un miglioramento dei tassi di disoccupazione e dei livelli di consumo delle famiglie.

I segnali di ripresa dell'economia italiana ci sono, ma continuano a essere deboli e spesso tra loro contraddittori e il miglioramento prospettato dalle indagini qualitative non trova sempre conferma nei dati quantitativi.

Nell'ultimo semestre il ridimensionamento della caduta del Pil è stato favorito non solo da un effetto *rebound* dovuto al diverso clima a livello europeo, ma anche da una dinamica meno negativa degli investimenti e da una modesta attenuazione del ritmo di caduta dei consumi delle famiglie, a cui si aggiunge la ripresa delle esportazioni di beni.

Il moderato ottimismo che questi dati infondono sull'evoluzione dell'economia italiana è stato in parte offuscato da alcuni dati relativi alla produzione industriale, alle costruzioni ed alle esportazioni di merci, sia nei paesi dell'Ue sia nei paesi extra-Ue.

A livello nazionale i *driver* macroeconomici del settore immobiliare hanno risentito di una crisi economica globale che ha fatto emergere alcune debolezze strutturali del sistema economico italiano; nel mercato degli

investimenti il perdurare di tali condizioni di incertezza potrebbe però favorire alcuni attori internazionali che hanno già iniziato a guardare alle opportunità in Italia con un profilo di approccio più opportunistico.

### **Credito**

Nel corso del 2013 i prestiti alle imprese e alle famiglie non hanno mostrato ancora segnali di ripresa, risentendo della debolezza del quadro congiunturale che influenza la domanda, ma anche le condizioni di offerta del credito, pur con qualche segnale di attenuazione delle tensioni. La congiuntura economica sfavorevole continua a incidere negativamente sulla qualità degli attivi e a contenere la redditività degli intermediari, la cui posizione patrimoniale è ulteriormente migliorata.

I depositi presso le banche italiane della clientela residente sono aumentati di circa 4 miliardi. È proseguita, a un ritmo invariato, la flessione dei prestiti bancari al settore privato non finanziario; mentre il costo medio dei nuovi prestiti alle imprese è rimasto invariato, attestandosi al 4,5 e al 2,9% per i finanziamenti di ammontare, rispettivamente, inferiore e superiore al milione di euro. Il differenziale tra il tasso applicato sui nuovi prestiti alle imprese concessi in Italia e quello medio per l'area dell'euro si mantiene a 90 punti base, risentendo dell'elevato rischio di credito dei prenditori del nostro paese. Il costo medio dei nuovi mutui alle famiglie è rimasto stabile, al 3,6 %, a seguito di una riduzione di un decimo (al 3,4) per le operazioni a tasso variabile.

### **Mercati finanziari**

Relativamente ai mercati finanziari, si evidenzia che le condizioni dei mercati azionari sono progressivamente migliorate nel corso dell'anno, beneficiando dei segnali positivi sulle prospettive di crescita nell'area dell'euro e dell'intenzione della BCE di mantenere condizioni monetarie distese per un periodo di tempo prolungato, pur con alcune tensioni legate all'incertezza sull'orientamento della politica monetaria negli Stati Uniti e al temporaneo aggravarsi della crisi in Siria.

Per il 2013, sul fronte della finanza pubblica, a fronte di una maggiore contrazione del PIL (da -1,3% a -1,7%), l'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche risulta pari al 3,1%, per effetto di una dinamica delle entrate meno sostenuta del previsto.

### **Mercato immobiliare**

Nel corso dell'anno il calo degli investimenti in costruzioni si è ridimensionato rispetto allo scorso anno, con andamenti simili nel comparto delle attività residenziali e nel resto del settore. Sulla base dei dati dell'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate (OMI) il mercato è rimasto sul livello della fine del 2012; si è inoltre attenuata la flessione dei prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie (-0,6%, da -1,5 nei primi tre mesi dell'anno).

Il mercato degli investimenti immobiliari ha sofferto per l'influenza negativa di una varietà di fattori macroeconomici, tra cui la debole fiducia degli investitori e lo scarso accesso al credito bancario, ma anche a causa

della carenza di una tipologia di prodotti in vendita che soddisfacesse i requisiti degli investitori.

Nel corso del 2013 sono state effettuate alcune operazioni immobiliari significative nel settore uffici, con l'acquisto ad esempio della nuova sede della Provincia di Roma e di un immobile ad uso uffici nel CBD milanese, per un totale di circa €300 milioni, anche se i *deal* principali che sono stati perfezionati nel corso dell'anno riguardano operazioni non strettamente qualificabili come investimenti diretti in immobili. Fra queste, ad esempio, l'acquisto da parte di *Qatar Holding LLC* della società proprietaria di hotel di lusso *Smeralda Holding*, per un valore pari a €600 milioni, il *deal* di *Immochan* di acquisizione di una quota pari al 49% delle Gallerie Commerciali Italia S.p.A. da *Simon Property Group Inc.*, per un valore pari a circa €490 milioni, nonché alcuni *land deal* per un valore pari a circa €130 milioni.

Di seguito si riporta la mappatura delle transazioni immobiliari avvenute nel corso del 2013:

## Fondo Core Multiutilities

Investimenti immobiliari						
Asset	Provincia	Tipo Immobile	Data	Prezzo (€/mln)	Acquirenti / Originator	Venditore
Coltellaria Lorenzi	MI	Commerciale Retail	31/12/2013	45,00 Mln €	Swatch	Famiglia Lorenzi
Via Canova	MI	Direzionale/Uffici	30/12/2013	8,00 Mln €	Consolato Generale di Turchia	Sireo Immobilienfonds
Milano via Solferino Sede RCS	MI	Direzionale/Uffici	23/12/2013	120,00 Mln €	Blackstone Group	RCS
Ex Ospedali Riuniti Bergamo	BG	Altri Immobili	21/12/2013	55,00 Mln €	CDP Investimenti Sgr	Regione Lombardia
Ipermercati Emilia Romagna	-	Commerciale GDO	20/12/2013	115,40 Mln €	Coop Estense	Bnp Paribas REIM SGR p.a.
Supermercati Emilia-Romagna e Andria	-	Commerciale GDO	20/12/2013	43,50 Mln €	Coop Estense	Bnp Paribas REIM SGR p.a.
Valecenter e Airone	-	Commerciale GDO	20/12/2013	144,50 Mln €	Blackstone Group	Sierra Developments Italy S.r.l. (gruppo)
Supermercato Palestrina	RM	Commerciale GDO	19/12/2013	2,30 Mln €		IDeA Fimit
Meraville Parco Commerciale	BO	Commerciale GDO	10/12/2013	80,00 Mln €	Orion Capital Managers	Pradera
Il Parco	PD	Commerciale Retail	10/12/2013	29,37 Mln €	Doss S.p.A.	Bnp Paribas REIM SGR p.a.
Via Pergolesi 25	MI	Direzionale/Uffici	28/11/2013	28,00 Mln €	BNP Paribas Real Estate	Beni Stabili S.p.A. SIOQ
Ex Palazzo Gondrand	MI	Commerciale Retail	15/11/2013	-	Kiton	Ferré
Corso Federico II	AQ	Direzionale/Uffici	23/10/2013	20,00 Mln €	INAIL	Beni Stabili S.p.A. SIOQ
Franciacorta Outlet Village	BS	Commerciale Retail	21/09/2013	126,00 Mln €	Blackstone Group	Aberdeen Asset Management
Hotel Eden	RM	Alberghi	18/09/2013	105,00 Mln €	Dorchester	Starwood Hotels & Resorts Worldwide
Via Aureliana 12	RM	Alberghi	13/08/2013	75,00 Mln €	Mittel Real Estate SGR	Investire Immobiliare SGR S.p.A.
Da Vinci Market Central	RM	Commerciale Retail	09/08/2013	130,00 Mln €	Gwm	AIG/Lincoln Italia S.r.l.
San Clemente Palace Hotel	VE	Alberghi	06/08/2013	80,00 Mln €	Permak Investment	Turin Hotels International
Milano: Consolato USA (ex tiro a segno)	MI	Direzionale/Uffici	17/07/2013	-	Governo Stati Uniti d'America	
Via Valdiocchi	SP	Commerciale Retail	16/07/2013	8,18 Mln €	Foncière LFPI Italia	Bnp Paribas REIM SGR p.a.
Hotel Bellevue	BL	Alberghi	01/07/2013	72,50 Mln €	Sorgente Group	
Torino C.so Botzano	TO	Direzionale/Uffici	28/06/2013	29,00 Mln €	Privato	Investire Immobiliare SGR S.p.A.
Milano via Negri	MI	Direzionale/Uffici	28/06/2013	30,50 Mln €	Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.	Fininvest Sviluppo Immobiliari
Viale di Porta Ardeatina 129	RM	Direzionale/Uffici	25/06/2013	-	Allianz S.p.A.	
Palazzo Campari	MI	Direzionale/Uffici	25/06/2013	-	Allianz S.p.A.	Morgan Stanley
Via Manzoni	PA	Direzionale/Uffici	19/06/2013	9,70 Mln €	Foncière LFPI Italia	Prelios SGR
Virgin Active	MI	Altri Immobili	12/06/2013	15,00 Mln €	Goldwinds Asset Management	T51 Immobiliare
Bodio Center	MI	Direzionale/Uffici	04/06/2013	63,90 Mln €	AXA Real Estate	Aberdeen Asset Management
Galleria commerciale Auchan	BG	Commerciale GDO	30/05/2013	7,85 Mln €	Foncière LFPI Italia	Prelios SGR
Porta Nuova	MI	Altri Immobili	16/05/2013	800,00 Mln €	Qatar Holding LLC	Hines Italia SGR
Gran Shopping Mongolfiera	BA	Commerciale GDO	10/05/2013	65,00 Mln €	Investitore privato	Foruminvest Italia S.r.l.
Palazzi Fermi e Galeno	MI	Direzionale/Uffici	07/05/2013	21,70 Mln €	Banca Mediolanum	Bav-Trw Globalerimmobilienspezialfonds
Bastioni di Porta Volta 10	MI	Direzionale/Uffici	30/04/2013	-	Uvet American Express	
Ex palazzo Unione Militare	RM	Commerciale Retail	23/04/2013	180,00 Mln €	H&M	Benetton
Ospedale di Vimercate	MB	Sanità/RSA	12/04/2013	-	Barclays Bank Italy S.p.A.	INSO S.p.A., Pessina Costruzioni S.p.A.
Aree ex Prada	MI	Terreni	10/04/2013	14,50 Mln €	Beni Stabili S.p.A. SIOQ	LaGare S.p.A.
Toys Center	RM	Commerciale GDO	31/03/2013	5,00 Mln €	Gioco S.r.l.	IDeA Fimit
Residenze Sanitarie Assistenziali	-	Sanità/RSA	28/03/2013	22,00 Mln €	Bnp Paribas REIM SGR p.a.	
Ipermercato Centro Commerciale di Ortona Center	CH	Commerciale GDO	27/03/2013	18,86 Mln €		Bnp Paribas REIM SGR p.a.
Palazzo delle Poste Italiane di Carrara	MS	Direzionale/Uffici	20/03/2013	3,20 Mln €	Sorgente Group	MR Investments
Corso Vittorio Emanuele	MI	Commerciale Retail	13/03/2013	67,60 Mln €	Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.	Passarella S.r.l.
Centro Logistico Interporto Bologna	BO	Logistica	07/03/2013	22,60 Mln €	Bnp Paribas REIM SGR p.a.	Vailog
Four Seasons Firenze	FI	Alberghi	21/02/2013	163,00 Mln €	Al Mirqab	Fintecna, Fingen
Milano Cova Montenapoleone	MI	Commerciale Retail	20/02/2013	12,00 Mln €	Prada	Famiglia Faccioli
Castello Baronale di Collalto Sabino	RM	Alberghi	06/02/2013	8,60 Mln €	GlobalCapital	Famiglia aristocratica
Via Mentana 6/4	RM	Direzionale/Uffici	30/01/2013	-	Hines Italia SGR	Bnp Paribas REIM SGR p.a.
Via Piemonte	RM	Direzionale/Uffici	14/01/2013	40,55 Mln €	Sator	Beni Stabili S.p.A. SIOQ
Palazzo Menz	BZ	Direzionale/Uffici	10/01/2013	6,00 Mln €	Benko	Intesa Sanpaolo
Viale Sturzo 35	MI	Direzionale/Uffici	09/01/2013	83,00 Mln €	Antirion SGR	Generali Real Estate S.p.A.
Area ex Continassa	TO	Terreni	09/01/2013	11,70 Mln €	Juventus S.p.A.	Comune di Torino
Palazzo Biandra	MI	Direzionale/Uffici	07/01/2013	100,00 Mln €	Cattolica Assicurazioni	IDeA Fimit

Fonte: Elaborazione REAM SGR su dati Quotidiano Immobiliare

### Investimenti

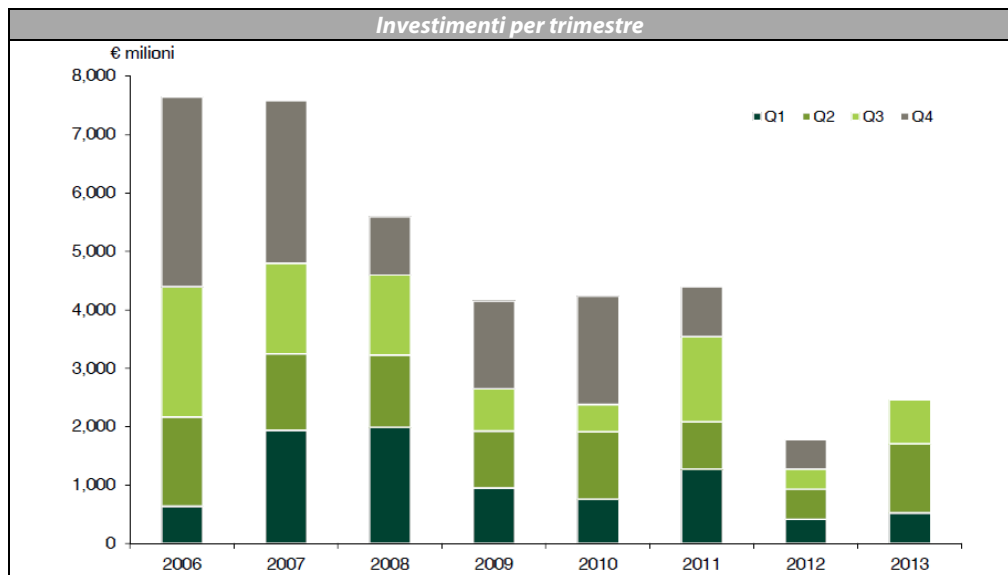
Gli investitori nazionali hanno rappresentato il 69% dei volumi di investimento totali, in linea con i risultati del 2012 (63%). I volumi d'investimento degli acquirenti internazionali, nel complesso, hanno subito una contrazione del 62%. Si è assistito tuttavia ad una variazione nella composizione geografica tra gli investitori internazionali. Gli investitori globali e mediorientali hanno complessivamente contribuito per una quota appena inferiore a €190 milioni, rispetto ai €65 milioni. Unitamente ad una rimodulazione degli obiettivi d'investimento, la distribuzione degli investitori per provenienza geografica suggerisce che il mercato italiano stia diventando sempre più polarizzato. Da un lato ci sono gli asset "trophy", siano essi retail, uffici o hotel: queste proprietà

continuano ad attrarre l'interesse degli investitori nazionali con una prospettiva di conservazione del valore, ma anche dei capitali internazionali che vedono opportunità di acquisto di beni iconici in grado di attrarre marchi e valore a livello globale. Un esempio, sebbene non sia strettamente un investimento diretto in immobili, è l'acquisto della *Sardinia Hotel* da parte di *Qatari Holding*, che sembra voler convertire il complesso in quattro hotel di lusso fra cui il marchio *Harrods*. Tali proprietà comportano rendimenti netti aggressivi, ed i rendimenti netti *prime* di uffici e prodotti *high street* sono rimasti ampiamente stabili negli ultimi quattro trimestri. D'altro canto, i prodotti *retail out-of-town*, che fra il 2008 e il 2011 hanno attratto soprattutto investitori internazionali, hanno visto l'attività d'investimento contrarsi, ed i primi segnali di rialzo nei rendimenti netti *prime*.

L'ultimo dato aggregato disponibile relativo ai primi tre trimestri dell'anno evidenzia un volume nazionale complessivo pari a €2,5 miliardi, con una stima complessiva annuale pari ad €4 miliardi (stima *BNP Paribas*).

Del volume totale di investimenti diretti in immobili, €730 milioni sono relativi a transazioni per uffici, con un calo del 54% rispetto all'anno precedente; €430 milioni a *deal* per hotel; €281 milioni si riferiscono al settore del retail, con un calo di oltre l'80%; €40 milioni sono riferiti a immobili logistici ed infine €321 milioni si riferiscono a un impiego misto ed immobili speciali.

Il mercato italiano sta quindi tornando su dei livelli più elevati rispetto a quelli del 2012:

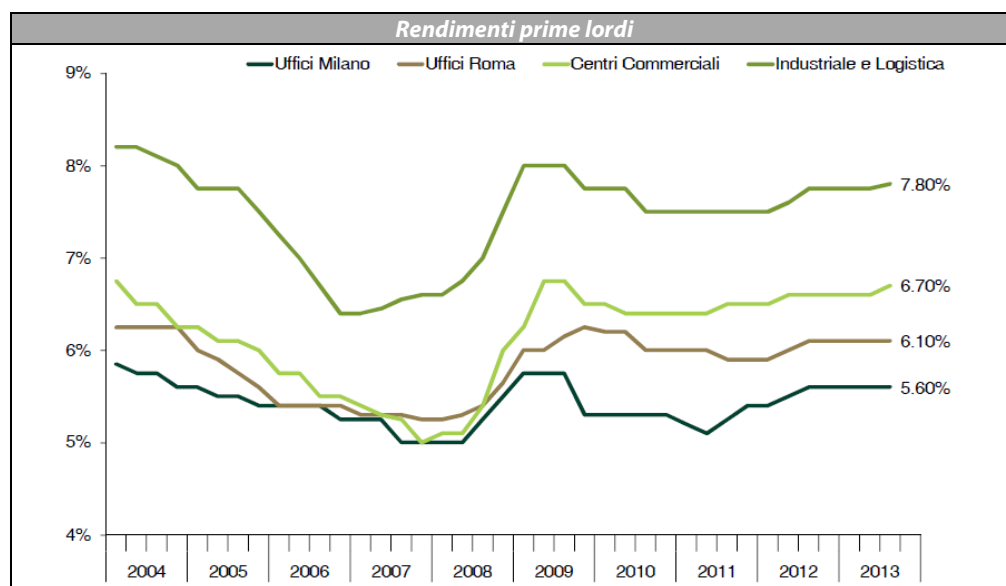


Fonte: *BNP Paribas Real Estate, At a glance – Investimenti in Italia 2013*

## Rendimenti

I prodotti *prime* si commercializzano ancora con dei rendimenti piuttosto bassi, rispetto alla situazione del mercato la cui ripresa è tuttora in corso. Dall'altra parte, i prodotti secondari incontrano molte difficoltà nella loro commercializzazione, in quanto i rendimenti offerti dai compratori

vengono spesso considerati troppo elevati. Al riguardo, è interessante osservare come le transazioni del *Market Central Da Vinci* e del *Franciacorta Outlet Village* hanno fatto registrare dei rendimenti lordi stimati tra il 9 e il 10%. Questo dimostra come certi prodotti stiano subendo un riprezzamento.

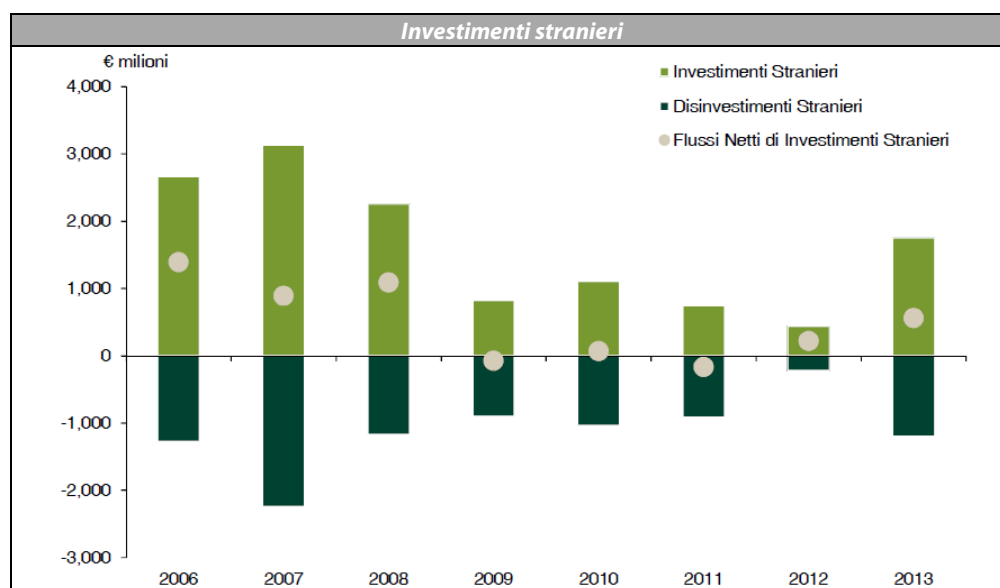


Fonte: BNP Paribas Real Estate, *At a glance – Investimenti in Italia 2013*

Dal punto di vista dei rendimenti, anche *Jones Lang LaSalle* ha rivisto verso l'alto alcuni dei *prime net yields* dei mercati monitorati. Tra questi segnaliamo l'aumento del *prime net yield* Uffici milanese, da 5,00% a 5,10%, e romano, da 5,10% a 5,30%. Nel settore *retail*, il *sentiment* di mercato ci ha portati a mantenere stabili i valori per i Centri commerciali e l'*high street*, ma ad alzare il *prime net yield* per i *Retail Parks* da 7,75% a 8,00%. I rendimenti del settore logistico sono a loro volta aumentati, a 7,80% su Milano e 8,1% a Roma.

### **Investitori**

Gli investitori stranieri mostrano sempre maggiore interesse verso il settore immobiliare italiano. Nel corso dell'anno il volume totale delle operazioni "cross border" (cioè oltre i confini) in Italia è stato pari a circa il 79% delle transazioni immobiliari totali, il livello più alto dal 2007 (fonte: *Real Capital Analytics - Wall Street Journal*). Complessivamente, gli investimenti stranieri hanno rappresentato dall'inizio dell'anno €1,8 miliardi, con un saldo positivo di €600 milioni rispetto ai disinvestimenti effettuati nel corso del 2013. Tuttavia i €1,2 miliardi di disinvestimenti rappresentano uno dei volumi più elevati dal 2007. Questo dato dimostra che sul mercato italiano vi è un ricambio degli operatori, con l'apparizione di attori nuovi - come i fondi sovrani del Qatar e del Brunei e Blackstone -, e l'uscita dei fondi aperti tedeschi come Aberdeen:



Fonte: BNP Paribas Real Estate, *At a glance – Investimenti in Italia 2013*

Man mano che cresce la fiducia nella zona Euro cresce anche il desiderio degli investitori di comprare in paesi considerati finora più rischiosi come la Spagna e l'Italia. I protagonisti delle operazioni più grandi del 2013 sono soggetti che con la crisi avevano smesso di investire in Italia, o addirittura non lo avevano mai fatto. È il caso di *Morgan Stanley*, che non si affacciava sulla piazza italiana dal 2007, e che agli inizi di ottobre ha acquistato una partecipazione di maggioranza in 13 grandi magazzini e due centri commerciali per un valore totale di circa 635 milioni di euro.

Lo scorso maggio invece l'acquisto da parte di *Allianz Real Estate* di due edifici destinati ad uso ufficio è stato il primo investimento in Italia dal 2008 per una cifra pari a circa 90 milioni di euro. Il gruppo intende inoltre effettuare altri investimenti per un valore di circa 500 milioni. *Qatar Holding*, il fondo sovrano quatarota, ha acquistato il 40% di Porta Nuova a Milano per 2 miliardi di euro, realizzando la più grande transazione dell'anno.

Tra gli altri nuovi investitori troviamo anche i fondi di *private equity* americani *Cerberus Capital Management*, *KKR & Co.*, *Oaktree Capital Management* e *Blackstone* in procinto di perfezionare l'acquisto della storica sede del Corriere della Sera in via Solferino, a Milano.

Ben 15 delle operazioni sono avvenute a Milano, che da sola raccoglie 1,1 miliardi di euro di investimenti immobiliari. Il volume investito a Roma rappresenta, invece, la metà di quello del capoluogo lombardo, con un totale di 7 operazioni per 550 milioni di euro. Quanto al valore del singolo deal, la capitale si mantiene comunque più alta di Milano, con una media di 78,5 milioni di euro contro 75,7 milioni.

## Prospettive

**future**

Nell'attuale congiuntura alcuni *asset* che già in anni passati sarebbero stati considerati "difficili" faticano ora a destare l'interesse degli investitori, a qualsiasi livello di prezzo e/o canone.

In questo contesto la qualità immobiliare diventa quindi un elemento fondamentale, sebbene non sia sempre sufficiente a convincere un *tenant* a locare un immobile (costo e accessibilità rimangano fattori trainanti essenziali delle scelte localizzative degli *occupier*), pertanto i proprietari sembrano sempre più persuasi che, nelle attuali condizioni di mercato, investire negli immobili di proprietà contribuisca a creare un vantaggio competitivo. Risulta inoltre determinante la sostenibilità degli affitti: gli utenti finali sono sempre più sensibili ai costi e considerano congiuntamente sia canone locativo, sia *service charges* durante la valutazione di potenziali opzioni di trasferimento.

Il "rinnovo dell'Infrastruttura Immobiliare" rappresenta la componente sempre più rilevante dell'attività immobiliare/edilizia, tanto da avere superato per importanza le nuove costruzioni. L'ammodernamento dello *stock* esistente, ecosostenibile e senza ulteriore consumo del suolo deve essere la via italiana per la ripresa dell'attività edilizia.

La valorizzazione del patrimonio immobiliare, sia pubblico che privato, oltre ad essere un'evidente necessità indotta dalle esigenze di riduzione del debito dello Stato e degli Enti locali, può inoltre rappresentare anche un'incredibile opportunità di sviluppo e crescita per l'occupazione in Italia (forse più di quanto non costituisca una buona via per la riduzione del debito pubblico). Intervenire sull'infrastruttura immobiliare significa alimentare in modo diffuso e capillare la piccola e media impresa dell'indotto edilizio non già per realizzare prodotto nuovo, inutile alla luce dell'evoluzione demografica e della saturazione del territorio, bensì per rendere più efficiente l'infrastruttura fisica all'interno della quale la popolazione vive, lavora, consuma e trascorre il tempo libero.

La tipologia di prodotto che ad oggi è maggiormente diffuso sul mercato è costituita da immobili relativamente vecchi ed obsoleti, tale fattore riduce drasticamente la volontà per gli investitori internazionali ed i grandi investitori istituzionali nazionali di investire in quanto attratti da prodotti con caratteristiche "core". La percezione di un alto profilo di rischio associato all'Italia in generale e in taluni casi al tipo di prodotto immobiliare si traduce frequentemente in un disallineamento di rendimenti attesi tra potenziali venditori ed acquirenti i quali in conseguenza dei vincoli al credito bancario hanno peraltro un limitato potere di acquisto.

In linea di massima, appare sempre più necessario un approccio rinnovato al mercato degli investimenti, orientato alla creazione di valore potenziale attraverso il riposizionamento, la ristrutturazione, la trasformazione e la gestione attiva degli *asset*. Per queste classi di *asset* il panorama degli investitori è mutato, con gli attori internazionali che considerano l'Italia un paese non *core* ed aspettative di un adeguamento dei prezzi in tal senso. Ci si attende, inoltre, che tale adeguamento dei prezzi interesserà il prodotto



di buona qualità in tutte le classi di *asset*, anche se probabilmente non il *super prime*, piuttosto che immobili di bassa qualità che ancora faticano a trovare un mercato.

Nel prossimo futuro è quindi auspicabile che gli operatori e gli investitori attuino una politica di *repricing* affiancata da una intensa attività di *asset management* sugli edifici in portafoglio nella logica del recupero e dell'efficientamento.

### **1.1.3 Il Mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Multiutilities**

#### ***Il mercato dell'energia***

Il processo di formazione del mercato unico dell'energia europeo, attraverso la realizzazione di nuove infrastrutture e l'evoluzione delle regole, procede puntuale e si estende anche al mercato del gas, portando ad un maggiore coordinamento tra i singoli mercati nazionali e determinando, in prospettiva, una più stabile convergenza dei prezzi. Sotto questo profilo i positivi effetti dell'evoluzione delle regole di allocazione delle capacità di trasporto sui gasdotti transfrontalieri e delle prime esperienze di cooperazione tra mercati nazionali (market coupling) mostrano quanto l'obiettivo del mercato unico europeo non possa prescindere, oltre che dalla presenza di nuove infrastrutture di connessione tra i vari mercati nazionali, da regole di mercato che consentano l'utilizzo efficiente delle infrastrutture esistenti.

Gli stessi fattori di contrazione delle fonti tradizionali, rappresentati sia dall'impatto della crisi economica sui consumi di energia, sia da una diversificazione delle politiche di approvvigionamento verso fonti rinnovabili non programmabili, hanno interrotto la crescita dei volumi degli scambi. Gli effetti più marcati dei cambiamenti strutturali in corso si sono manifestati sui prezzi, i quali evidenziano due fenomeni del tutto nuovi: un più frequente ribaltamento tra prezzi zionali diurni e notturni e una drastica riduzione del valore medio su tutto il biennio 2013-2014.

In questo scenario, che evidenzia una consistente riduzione della forbice con i paesi transalpini, l'obiettivo resta il perseguimento di una piena integrazione del mercato nazionale con quelli europei.

In questo senso, nell'ultimo decennio il sistema elettrico nazionale è stato teatro di significativi interventi che hanno portato ad un aumento della capacità produttiva e al contempo modificato la composizione del parco impianti.

La potenza efficiente netta è passata dai circa 78 GW del 2003 a oltre 125 GW di fine 2012 con una crescita di circa il 60%. A tale risultato hanno contribuito da un lato la realizzazione di nuova capacità termica (da 56 a 77 GW), prevalentemente cicli combinati, e dall'altro una crescente produzione da fonti rinnovabili (da poco meno di 1 GW a oltre 24 GW) da

ascrivere soprattutto al boom fotovoltaico. Con questi interventi il parco impianti italiano risulta fra i più avanzati a livello europeo, con un rendimento medio della generazione termoelettrica intorno al 44% ed una diffusione delle fonti rinnovabili ben oltre i target previsti dalle direttive europee in materia

Di contro, si sconta la significativa riduzione dei consumi dovuta alla crisi economica: il prelievo medio annuale si attesta intorno ai 320 TWh annui, pressoché identico ai livelli del 2003, a fronte di un carico pre-crisi di quasi 340 TWh nel 2007. Questo significa che rispetto a 10 anni fa la domanda è rimasta pressoché la stessa; lo sviluppo pre-crisi è stato compensato dalla successiva riduzione dei consumi, mentre è significativamente cambiato il mix di fonti, con le rinnovabili che svolgono un ruolo fondamentale a scapito della generazione tradizionale e dei cicli combinati.

Il mercato del gas in Italia è caratterizzato da importanti cambiamenti strutturali, legati ad un progressivo e persistente peggioramento delle condizioni generali di riferimento registrate negli ultimi 2 anni. Il crescente ruolo della produzione da fonte rinnovabile ed il sempre maggiore utilizzo del carbone a discapito del gas per la produzione di energia elettrica hanno determinato una contrazione dei consumi di gas per tale segmento pari all'11%, portando i consumi complessivi di gas naturale a 74,9 Mld mc, con una flessione complessiva del 4% rispetto all'anno precedente. Questa contrazione porta una crescente situazione di oversupply del mercato.

Questa condizione si è riproposta nei primi sei mesi del 2013, quando la domanda italiana di energia elettrica è diminuita del 3,9% rispetto allo stesso periodo del 2012 con una contrazione che è andata ad esclusivo detrimento della produzione termoelettrica (-22.9%). Analogamente, i consumi italiani di gas hanno registrato nel primo semestre una flessione del 7,1% a 38,1 Mld/mc rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, provocati prevalentemente dal forte calo delle produzioni termoelettriche a gas.

Nel medesimo periodo, inoltre, i prezzi di vendita del gas hanno risentito negativamente dell'ulteriore incremento della pressione competitiva generando situazioni di sottoutilizzo delle capacità di importazione disponibili a sistema ivi inclusa la capacità di rigassificazione. Paradossalmente, quindi, la generale situazione di oversupply non è in grado di rispondere a situazioni di stress del mercato dovute a condizione di overdemand nel breve periodo. .

Oggi è quindi evidente come la reale necessità del sistema sia quella, da un lato, di disegnare un assetto di mercato che fornisca segnali di prezzo sensibili a situazioni di "scarsità di breve", dall'altro quello di ottimizzare lo sfruttamento della flessibilità propria dell'assetto infrastrutturale esistente e di promuoverne un ulteriore sviluppo, al fine di reagire con efficacia a tali segnali di scarsità.

**Torino:  
overview  
del mercato**

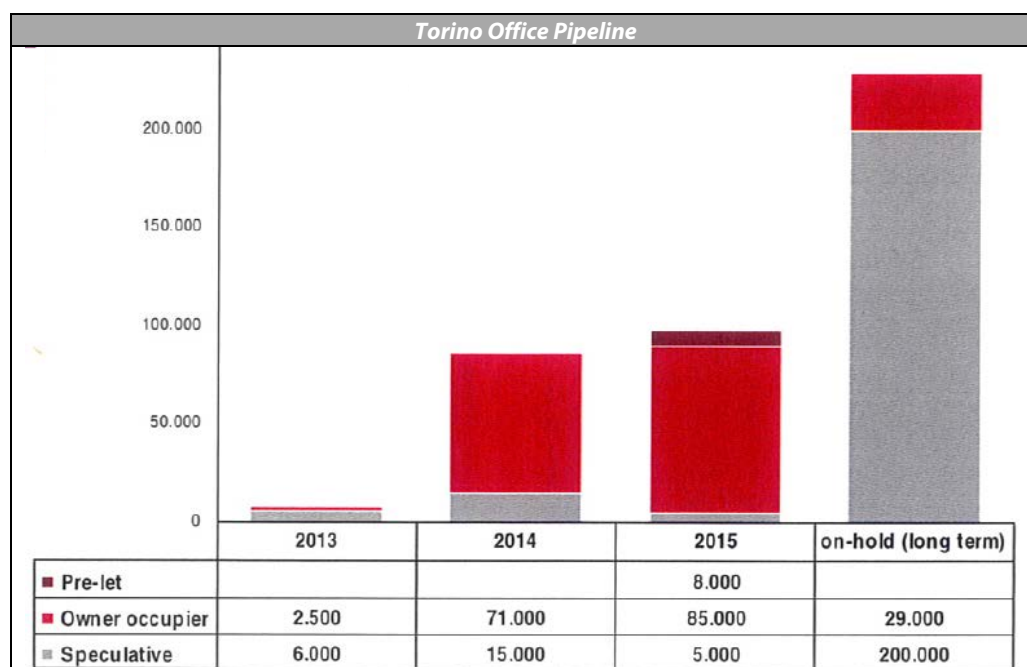
Torino è la quarta città italiana per popolazione (870.000 residenti, 2,2 Mln considerando l'intera Provincia) e la struttura produttiva della Provincia è molto diversificata: anche se il comparto industriale risulta ancora forte, la maggior parte dei lavoratori risulta impiegata nel settore dei servizi. Il 38% degli addetti complessivi sono occupati negli *high valued services*, il 25% nel settore manifatturiero e nell'edilizia, il 19% nel commercio.

La città ospita il quartier generale di grandi aziende italiane, mentre altre hanno importanti uffici con più di 300/400 dipendenti; tra le principali società si ricordano: *ENI, Assicurazioni Generali, Enel, Exor Group, UniCredit, Intesa Sanpaolo, Telecom Italia, Poste Italiane, Finmeccanica.*

Torino ospita inoltre la sede legale di 17 aziende quotate alla Borsa Italiana quali ad esempio *BasicNet, FIAT, Prime Industria, Reply, Seat PG, Juventus* e svariate aziende internazionali quali *Michelin, GM Powertrain, Denso, Kimberly-Clark, Lavazza* oltre a banche ed assicurazioni (*Fondiarria SAI, Reale Mutua*). Inoltre tutte le più importanti aziende internazionali che operano nell'IT e nella consulenza sono presenti in città (*IBM, Accenture, Altran, PWC, E&Y, ecc.*).

*Jones Lang LaSalle* stima per la provincia di Torino uno *stock* immobiliare con funzioni direzionali pari a circa 4 mln di mq, di cui circa il 10% occupato dalla Pubblica Amministrazione. Una porzione significativa dello *stock* direzionale della provincia di Torino risulta oggi obsoleta e poco appetibile per il mercato di riferimento, principalmente a causa della scarsa efficienza e flessibilità del *layout* e delle *performance* energetiche. Ciononostante negli ultimi anni nella sola Torino sono stati realizzati oltre 150.000 mq di nuovo prodotto (corrispondenti a quasi il 4% dell'intero *stock*).

Conseguentemente il tasso di sfritto o invenduto (*vacancy*) è alto e mediamente quantificabile nel 15% (fino al 20% in periferia ed *hinterland*). Nel corso del 2014 lo sfritto crescerà ulteriormente nel centro storico e nel semicentro come conseguenza del rilascio da parte di grandi aziende che hanno in corso processi di consolidamento e ricollocazione dei propri uffici in edifici di nuova concezione. Nonostante il tasso di *vacancy* strutturale, potenzialmente in crescita, Torino presenta una pipeline significativa con circa 195.000 mq di prodotto direzionale la cui realizzazione è prevista entro il 2015:



Fonte: JLL – Torino Urban Profile 2013

Il *trend* della domanda immobiliare a Torino per il settore direzionale è dato da fenomeni di consolidamento e razionalizzazione a causa di operazioni di M&A e della crisi economica, il saldo è negativo in conseguenza di spostamenti verso altre sedi (ad esempio: *Maire Tecnimont, Burgo*) in parte compensati da flussi in entrata di società *corporate* (*Alpitour, Alenia, VW*).

L'assorbimento medio annuo di spazi ad uso ufficio a Torino è stato di circa 120.000 mq nell'intera Provincia, sia in locazione, sia acquistati, mentre il canone *prime* è mediamente pari a 135 €/mq/y. I canoni nelle aree periferiche variano tra gli 80/90 €/mq/y per un ufficio *standard*, mentre gli edifici di grado *A* possono raggiungere i 100/110 €/mq/y. JLL, all'interno del report *Torino Urban Profile* indica inoltre un rendimento lordo *prime* pari a 7,50/8,00%.

Si evidenzia inoltre che il mercato direzionale risulta attualmente favorevole ai *tenant* e, generalmente, gli incentivi consistono in più di 6/12 mesi di *free rent* e/o contributi per l'allestimento degli spazi.

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

Il mercato uffici nella città di Genova presenta dall'inizio dell'anno un leggero aumento dell'offerta tanto in compravendita quanto in locazione, a fronte di una domanda in contrazione e una conseguente flessione dei volumi dei contratti stipulati.

Gli operatori locali prevedono un ulteriore calo dei prezzi richiesti e dei canoni, in tutti i comparti (terziario e *retail*). A questo si accompagnerà un allungamento dei tempi medi di vendita, elemento che segnala una perdurante difficoltà da parte del mercato ad assorbire un livello di offerta ancora troppo alto. Parziale eccezione è rappresentata dal comparto delle locazioni, che risulta leggermente più dinamico.

In generale si rileva una predilezione per i nuovi poli terziari ubicati in posizione semicentrale i quali permettono spazi e tipologie adeguate alle esigenze dei *tenant*, dotazione di posti auto e discreta accessibilità, mentre per spazi ubicati nel centro storico la richiesta in locazione resta sostanzialmente stabile.

In generale i prezzi medi di compravendita hanno subito una flessione su base annuale del 5,9% con punte anche del 7% per soluzioni ubicate in zone semicentrali e in periferia, a fronte di uno sconto applicato al prezzo di compravendita mediamente pari al 16,5%. I tempi medi di vendita si attestano su una media di 10 mesi.

In città, i canoni medi mensili per gli uffici hanno subito un decremento medio annuo 5,56% dove il maggior decremento è avvenuto per immobili localizzati in zone semicentrali (-6%) e il minore decremento è avvenuto per immobili centrali (-4,5%). I tempi di rilocalizzazione risultano sostanzialmente omogenei e pari a 7,5 mesi per ogni zona della città.

Per la locazione di spazi nel centro città, la richiesta<sup>4</sup> è compresa tra 124-152 €/mq/anno. Per soluzioni ubicate in posizione semicentrale, ma con una buona accessibilità, i canoni di locazione annua rilevati sono compresi tra 94/121 €/mq/anno.

## **Retail**

Il settore commerciale ha rilevato, nel corso dell'anno, una flessione della quantità della domanda a fronte di un'offerta stabile. Nell'analisi dei prezzi e dei canoni richiesti traspare una generale stabilità dei valori con variazioni prossime allo zero rispetto all'anno precedente.

Lo sconto medio applicato, rispetto al prezzo unitario di vendita, è stato rilevato mediamente pari al 15,8% con tempi di vendita stimati in 9,5 mesi. Da segnalare il calo, sia dell'offerta, sia della domanda, di negozi in locazione, all'interno di tutti gli ambiti urbani della città.

Per quanto riguarda invece le unità commerciali, gli operatori del settore non sembrano intravedere significative variazioni rispetto all'anno precedente sia in fase di acquisto che in fase di locazione.

Le unità commerciali ubicate in posizione centrale sono offerte in locazione a 275-400 €/mq/anno<sup>5</sup>, con punte di 750 €/mq/anno per soluzioni di piccole dimensioni e collocate in posizioni di forte passaggio. I tempi di rilocalizzazione si attestano in media nell'intorno dei 7 mesi.

## **Emilia Romagna: mercato locale**

Continua a rallentare la flessione del mercato immobiliare. Gli scambi di unità immobiliari nel III trimestre 2013 sono stati circa 200.000<sup>6</sup> in calo rispetto al III trimestre 2012 del -6,6%. Nonostante il rallentamento sia più contenuto, le variazioni raggiungono livelli inferiori anno su anno, portando il valore assoluto delle transazioni complessive al valore minimo

---

<sup>4</sup> Fonte: Nomisma - Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Novembre 2013

<sup>5</sup> Fonte: Nomisma - Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Novembre 2013

<sup>6</sup> Fonte: OMI - Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Novembre 2013

dal 2004. L'andamento negativo è stato rilevato in tutti i settori. Le flessioni maggiori si registrano nei comparti non residenziali con il terziario che con 1.935 scambi segna il calo più elevato (-11,7%) seguito dal settore produttivo che con 1.983 scambi registra una variazione tendenziale negativa del -9,4% e infine dal segmento del commerciale che con 4.978 scambi si riduce dell'8,2%. Infine, con 91.051 abitazioni compravendute nel III trimestre 2013, il settore residenziale segna un calo del -5,1% proseguendo così la riduzione dei tassi di calo in atto dall'inizio dell'anno.

Il mercato immobiliare regionale risulta tendenzialmente in linea con il mercato nazionale, nonostante risenta tuttora degli eventi sismici accaduti nei mesi di maggio/giugno 2012.

Dall'analisi dei dati disponibili si riscontra come le province emiliane romagnole manifestino, in termini di numerosità di contrattazioni, una sostanziale riduzione che, a livello regionale, determina un calo complessivo del -9,3% rispetto al decremento registrato a livello nazionale (-11,6%).

L'esame più approfondito del panorama delle compravendite mostra come il dato aggregato, di fatto, sia determinato da una sostanziale omogeneità nella tendenza negativa delle singole realtà provinciali.

Nel complesso quello che viene rappresentato è un panorama meno critico rispetto a quanto registrato nel II semestre del 2012, quando i dati relativi alle compravendite indicavano diminuzioni rilevanti a partire dal -25% di Bologna e con una media regionale del 30,0%.

Relativamente al mercato immobiliare riguardante i soli capoluoghi di provincia si riscontra una diminuzione delle contrattazioni a livello regionale dove il dato aggregato (-10,5%) risulta superiore a quello medio registrato a livello nazionale (-8,5%).

Nello specifico, facendo riferimento al capoluogo di regione Bologna<sup>7</sup>, i prezzi medi di compravendita hanno subito una flessione su base annuale del 5,7% con punte anche del 7% per soluzioni ubicate in zone periferiche, a fronte di uno sconto applicato al prezzo di compravendita mediamente pari al 16,5%. I tempi medi di vendita si attestano su una media di 11 mesi.

In città, i canoni medi mensili per gli uffici hanno subito un decremento medio annuo del 4%; il maggior decremento è avvenuto per immobili localizzati in zone semicentrali (-5%) e il minore decremento è avvenuto per immobili in periferia (-3,2%). I tempi di rilocazione risultano sostanzialmente omogenei e pari a 7 mesi.

Per la locazione di spazi nel centro città, la richiesta è compresa tra 127-158 €/mq/anno. Per soluzioni ubicate in posizione semicentrale, ma con una buona accessibilità, i canoni di locazione annua rilevati sono invece compresi tra i 101- 127 €/mq/anno, mentre in periferia si attestano tra i 94-117 €/mq/anno.

---

<sup>7</sup> Fonte: Nomisma - Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Novembre 2013

L'indagine sul territorio di Reggio Emilia<sup>8</sup> ha evidenziato una diminuzione dei rendimenti lordi in considerazione delle numerose unità immobiliari offerte e dei tempi di rilocazione più lunghi, dovuti ad un più difficile assorbimento del mercato.

Con riferimento al comparto uffici, si registra un decremento medio dei canoni di locazione pari al 5% su base annua, anche se le zone periferiche si collocano in positiva controtendenza con canoni sostanzialmente invariati rispetto allo scorso anno.

L'analisi riferita al mercato immobiliare locale ha poi rilevato canoni unitari, per il settore produttivo, che si collocano in un intervallo di 40-55 €/mq anno in funzione di dimensione, ubicazione e accessibilità. I canoni unitari per il settore terziario sono stimati in 90-100 €/mq anno con punte anche superiori per soluzioni di particolare pregio e/o dimensione.

Se spostiamo la nostra attenzione alla zona di Castelnovo né Monti, le rilevazioni puntuali evidenziano valori medi unitari per la destinazione terziaria che 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. Allo stesso modo, se si considerano unità di nuova costruzione, i valori unitari di vendita si attestano in 1.200-1.500 €/mq con canoni che raggiungono i 60/70 €/mq anno.

Nel capoluogo Piacenza, sono state concluse transazioni per complessivi 126.500 mq, dove la componente residenziale rappresenta il 90% del transato. Nel suo complesso il dato ha subito una diminuzione, anno su anno, pari a circa il 21%.

Con riferimento al comparto uffici, si registra un decremento medio dei canoni di locazione pari al 4,3% su base annua, con punte del 6,7% registrate nelle zone periferiche.

Nel capoluogo Parma, sono state concluse transazioni per complessivi 213.000 mq, dove la componente residenziale rappresenta il 85% del transato. Nel suo complesso il dato ha subito una diminuzione, anno su anno, pari a circa il 22,5%; tuttavia se si guarda alla sola componente relativa al comparto terziario si registra un aumento delle transazioni pari al 15%.

Nello specifico si rileva come lo stock immobiliare a destinazione terziaria di Parma sia in gran parte costituito da uffici ubicati nel centro urbano all'interno di edifici a destinazione mista o esclusiva, e da alcuni interventi più recenti, anche di medio-grandi dimensioni, realizzati nella prima fascia di espansione della città e spesso utilizzati dall'amministrazione pubblica. 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.

---

<sup>8</sup> Fonte: Scenari Immobiliari - Italia 3D, Aprile 2013

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. In relazione, invece, ai canoni di locazione si registra un decremento medio pari al 4% su base annua, con punte del 4,5% registrate nelle zone periferiche.

## 1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2013

### ***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 Core Multiutilities 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. Il Regolamento di Gestione, inizialmente approvato dalla Banca d'Italia in data 10 marzo 2011 con provvedimento n. 259 è stato successivamente modificato con procedimento di approvazione in via generale a seguito di delibera consiliare in data 14 dicembre 2012 ed in data 14 giugno 2013.

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.

Il perimetro dell'operazione di apporto inizialmente comprendeva, oltre agli 11 immobili indicati, un ulteriore immobile situato in località Locana – Via Ceresole n. 20. L'immobile è stato realizzato da oltre settant'anni; pur essendo lo stesso di proprietà di una società lucrativa, conformemente al parere n. 4/2011 reso dall'adunanza generale del Consiglio di Stato il 26 maggio 2011, si era reso necessario l'avvio della procedura di verifica di cui all'art. 12 D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42 (codice dei beni culturali).



Il relativo atto di apporto era stato, pertanto, sottoposto alla condizione sospensiva dell'esito negativo della verifica dell'interesse artistico, storico, archeologico ed etnoantropologico di cui all'art. 12 D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42 entro il termine del 30 settembre 2013.

A seguito della comunicazione del 16 aprile 2013 con la quale la Sovrintendenza per i Beni Culturali ed Ambientali, Architettonici e Paesaggistici ha manifestato la propria volontà di apporre il vincolo sull'immobile di cui all'oggetto, il relativo atto di apporto - sottoposto alla condizione sospensiva dell'esito negativo della verifica in oggetto - non si è realizzato per mancato avveramento della condizione, circostanza che si è formalizzata in data 13 giugno 2013 con Atto a rogito del Notaio Benvenuto Gamba (repertorio numero 184959/52239).

### **Il portafoglio immobiliare**

Gli 11 immobili apportati al Fondo hanno una superficie lorda complessiva pari a circa 119.800 metri quadri 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 garanzie indennizzi, 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. L'importo massimo che il soggetto apportante ed IREN si impegnano eventualmente a corrispondere al Fondo per l'ottenimento del necessario titolo edilizio è stato fissato pari ad Euro 1 milione.

### ***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:

- durata: 18 anni con possibilità rinnovo per altri 6 anni;
- canone di locazione annuo complessivo: Euro 7,67 milioni oltre IVA<sup>9</sup>; riduzione al canone di locazione: per l'immobile di Torino, corso Svizzera 95, è stato applicato uno sconto iniziale pari al 25% fino al 31 dicembre 2013 in quanto il conduttore durante questo periodo non ha potuto usufruire degli spazi presenti nelle palazzine denominate MRC e MRD oggetto di ristrutturazione. Pertanto l'ammontare ridotto fino a tale data risulta pari ad Euro 1,75 milioni;
- 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:

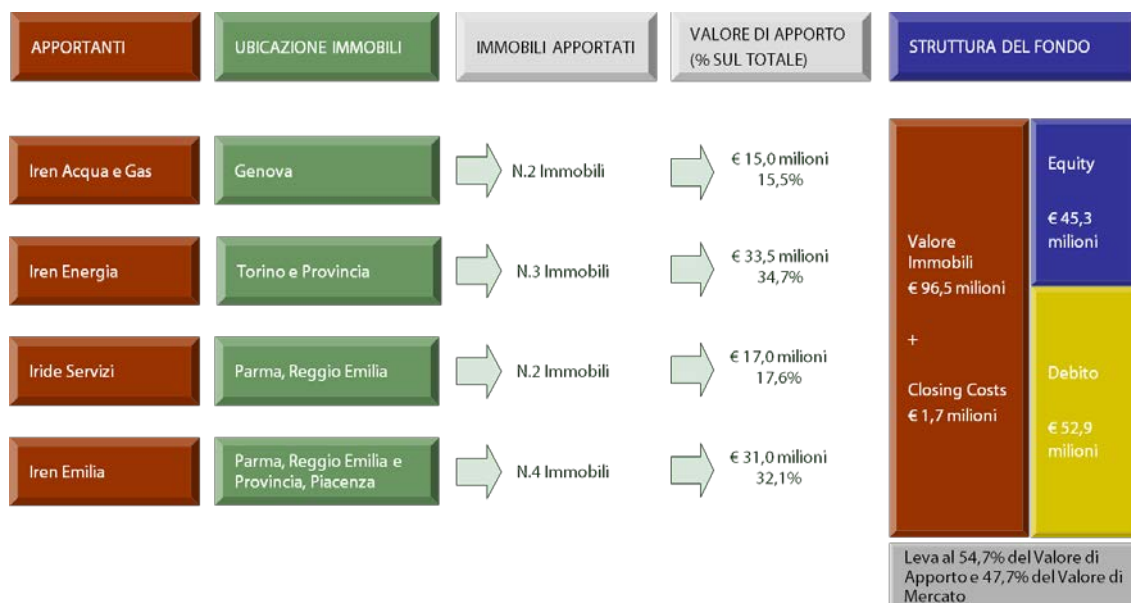
<b>Ente Apportante Conduttore</b>	<b>Superficie Lorda (mq)</b>	<b>Incidenza (%)</b>
Iren Acqua Gas	7.809	<b>6,52%</b>
Iren Energia	41.695	<b>34,80%</b>
Iride Servizi	12.291	<b>10,26%</b>
Iren Emilia	58.018	<b>48,42%</b>
<b>Gruppo IREN</b>	<b>119.813</b>	<b>100,00%</b>

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

<sup>9</sup> a seguito del primo aggiornamento inflattivo, a decorrere dal 1 gennaio 2014, il canone annuo complessivo sarà pari ad Euro 7,71 milioni oltre IVA

## Struttura dell'operazione

Il Fondo è stato strutturato secondo il seguente schema:



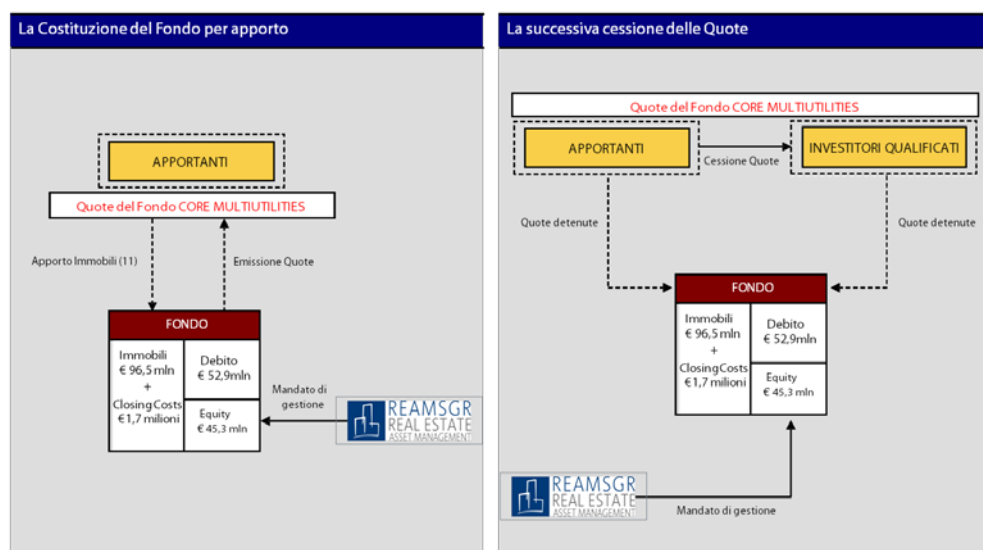
Il Fondo è stato costituito mediante il conferimento, da parte delle Società Apportanti, del patrimonio immobiliare di proprietà del Gruppo IREN e il contestuale accollo del Finanziamento Esistente, precedentemente erogato dalla Banca Finanziatrice in favore delle Società Apportanti.

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 accolto al Fondo all'apporto per un ammontare complessivo di Euro 52,9 milioni. Il finanziamento accolto prevede 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; è 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 il 15 aprile 2014.

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 prevede 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. In particolare, sono stati effettuati tre tiraggi nel corso dell'esercizio 2013 (Euro 577.000 al 16 settembre, Euro 387.000 al 4 novembre, Euro 698.850 al 10 dicembre) per un utilizzo della Linea *Capex* complessivamente pari ad Euro 1.662.850. Tale importo è stato utilizzato esclusivamente per finanziare i lavori di ristrutturazione delle palazzine denominate MRC e MRD nel complesso immobiliare di Torino in Corso Svizzera 95, in particolare i primi cinque stati di avanzamento lavori. La Linea *Term A2 (II)* di Euro 500.000 che sarebbe stata erogata in seguito all'avveramento della condizione sospensiva prevista sull'immobile di Locana è stata cancellata per il decorso del termine entro il quale avrebbe dovuto essere attivata.

In data 28 giugno 2013 e in data 31 dicembre 2013, come previsto dal piano di ammortamento del debito contratto di finanziamento, il Fondo ha rimborsato una quota del debito complessivamente pari a Euro 1.287.828 portando il debito complessivo a Euro 53,3 milioni.

Il livello di indebitamento, considerando i valori di mercato al 31 dicembre 2012, era pari al 47,8%. Nel corso dell'esercizio di riferimento, l'incremento netto del debito e l'incremento complessivo del valore di mercato del portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2013 hanno determinato un livello

di indebitamento sostanzialmente allineato al valore dell'esercizio precedente (47,8%).

### **Caratteristiche del Fondo**

Dalla data dell'apporto (21 dicembre 2012) alla data del 31 dicembre 2013, il Fondo Core Multiutilities si presenta con le seguenti caratteristiche. Nel secondo semestre 2013 si registra un incremento del valore di mercato del portafoglio immobiliare principalmente derivante dalla capitalizzazione dei lavori di ristrutturazione in corso sull'immobile "Martinetto" di Torino.

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

<sup>(1)</sup> Come da valutazione dell'Esperto Indipendente

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

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

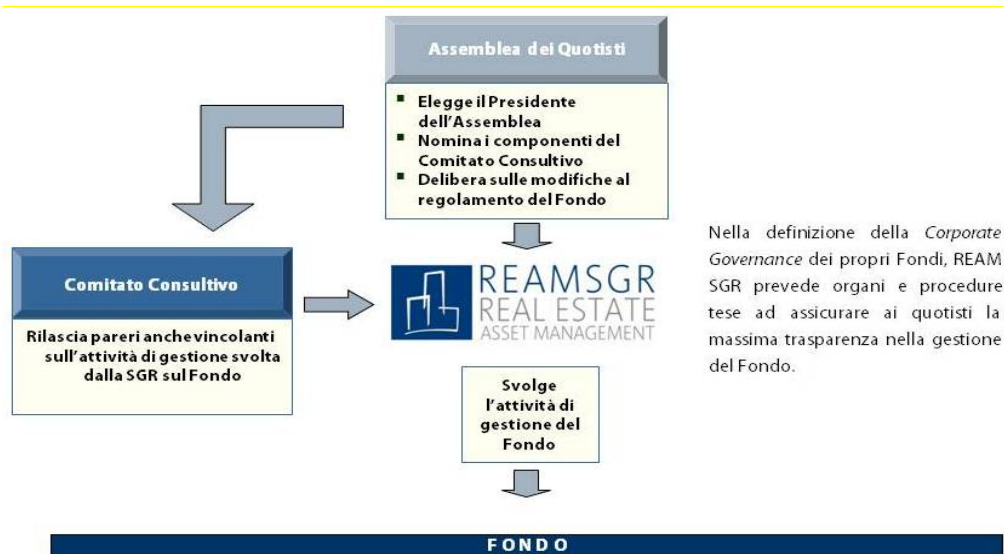
<sup>(4)</sup> Valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento.

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

### **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 insieme ad alcuni Fondi dalla stessa gestiti 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. 30 quote, per un controvalore nominale pari a Euro 3 milioni;
- il **Fondo Social & Human Purpose - Comparto A** che possiede alla data del presente Rendiconto n. 8 quote, per un controvalore nominale pari a Euro 800.000;
- il **Fondo Social & Human Purpose - Comparto C** e il **Fondo Core Nord Ovest** hanno ceduto nel corso dell'esercizio tutte le quote che possedevano alla data del 31 dicembre 2012 (rispettivamente n. 45 e n. 40 quote) e pertanto alla data del presente Rendiconto non risultano più quotisti del Fondo Core Multiutilities;
- la **Fondazione Cassa di Risparmio di Fossano** in data 9 settembre 2013 ha acquistato n. 10 quote per un controvalore nominale di Euro 1.000.000;
- la **Fondazione Cassa di Risparmio di Torino** in data 12 novembre 2013 ha acquistato n. 20 quote per un controvalore nominale di Euro 2.000.000.

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

Ad esito delle dimissioni rassegnate in data 13.3.13 per incompatibilità da normativa "interlocking" dal Presidente, prof. Giovanni Quaglia, il Consiglio di Amministrazione, in data 26.7.13 ha nominato per cooptazione Consigliere di REAM SGR, con decorrenza dalla data di nomina, il rag. Giandomenico Genta e in data 29.08.13 ha nominato quale Presidente, in

sostituzione del Presidente F.F dott. Michele Pietro Maggiora, il rag. Agostino Gatti con decorrenza dalla data di nomina.

A seguito della nomina del neo Presidente del Consiglio di Amministrazione, con conseguente attribuzione allo stesso delle funzioni e dei poteri previsti dallo Statuto, il rag. Agostino Gatti ha segnalato l'opportunità di procedere, in via prudenziale, all'individuazione (in sua sostituzione) di un altro componente dell'organo consiliare avente le caratteristiche di indipendenza di cui al comma 5 dell'art. 8.2. del "Protocollo di Autonomia per la Gestione dei Conflitti di Interesse": il Consiglio di Amministrazione del 22.10.13 ha ritenuto di riconoscere in capo al Consigliere Maurizio Irrera la sussistenza dei requisiti di indipendenza secondo le previsioni del Protocollo *de quo*.

Si informa inoltre che in data 20.01.14 è venuto a mancare il Consigliere dott. Renato Viale.

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
rag.	Giandomenico Genta	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 dell'esercizio 2013 l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita per la prima volta in:

data 14 giugno 2013, a seguito di regolare convocazione, per deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. Nomina dei membri del Comitato Consultivo e delibere conseguenti;
2. Proposta di modifica all'art. 21, comma 1), lettera a) del Regolamento di Gestione del Fondo;
3. Varie e eventuali.

L'Assemblea ha deliberato di nominare un Comitato Consultivo del Fondo Core Multiutilities composto da tre membri nelle persone del dott. Carlo De Matteo, del dott. Gabriele Landucci e del dott. Marco Casale, che resteranno in carica per tre anni e scadranno alla data di approvazione del Rendiconto della gestione del Fondo relativo all'ultimo esercizio della loro carica, e per i quali non è previsto alcun compenso.

In pari data il neo Comitato Consultivo si è riunito ai sensi dell'art. 21, comma 14) del Regolamento di Gestione ed ha espresso parere favorevole in merito all'affidamento dell'incarico di *property management* per la gestione tecnica del portafoglio immobiliare del Fondo alla società Beni Stabili Property Service S.p.A. In particolare la necessità di acquisire il parere obbligatorio e vincolante del Comitato Consultivo, trae origine dall'analisi dell'eventuale situazione di conflitto d'interesse conseguente alla nomina del dott. Oronzo Perrini - Direttore Esecutivo e quindi soggetto rilevante di REAM SGR - nel Consiglio di Amministrazione di BSPS. Il Comitato Consultivo del Fondo si è nuovamente riunito, a seguito di regolare convocazione, in data 5 novembre 2013, per deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. Approvazione Verbale seduta precedente;
2. Comunicazione del Presidente;
3. Esame proposta assegnazione incarico *property management*;
4. Esame proposta affidamento incarico a Beni Stabili Property Service per costituzione delle servitù

Il Comitato, tenuto ad esprimere il proprio parere vincolante ai sensi dell'art. 21, comma 14 del Regolamento di Gestione del Fondo per le suesposte ragioni ha espresso parere favorevole sia all'assegnazione dell'incarico di *property management* per la gestione tecnica e amministrativa del portafoglio immobiliare del Fondo a Beni Stabili Property Service S.p.A. che all'affidamento dell'incarico per la costituzione di servitù a Beni Stabili Property Service S.p.A.. Per tale intervento, previsto negli Accordi di indennizzo sottoscritti da REAM SGR per conto del Fondo e le Società apportanti, è stato formalizzato un accordo che prevede, tra

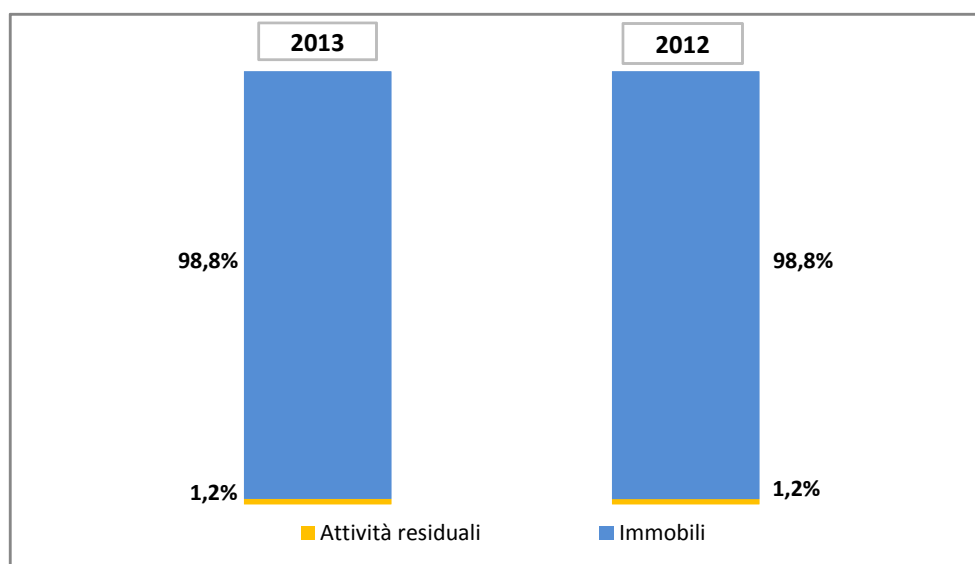
l'altro, il rimborso delle spese sostenute dal Fondo da parte delle Società apportanti.

#### 1.4 L'andamento del Fondo

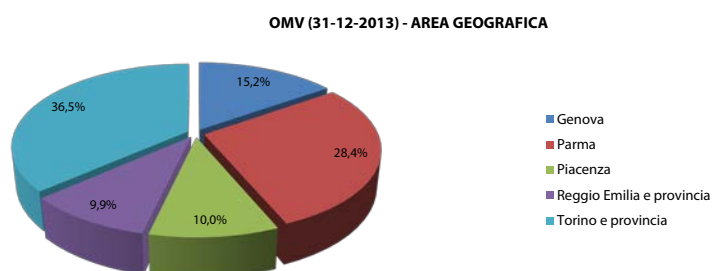
Il Fondo ha avviato la sua operatività il 21 dicembre 2012 a seguito dell'atto di apporto degli immobili così come descritto al punto 1.2 della Relazione degli Amministratori.

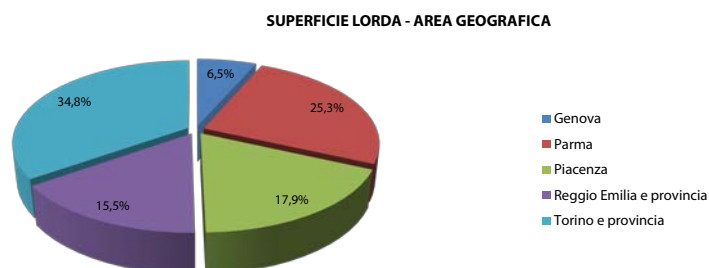
#### **La composizione delle Attività del Fondo**

Il grafico che segue sintetizza la composizione percentuale dell'attivo del Fondo al 31 dicembre 2013 e al 31 dicembre 2012. Il grafico evidenzia come non vi siano state variazioni 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 2013:





### 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, n. 95, è in corso il completamento di una serie di interventi di ristrutturazione, finalizzati al reimpiego degli spazi ad uso uffici delle palazzine denominate MRC e MRD del complesso immobiliare, ormai da tempo inutilizzati.

I lavori, la cui esecuzione è di competenza dello stesso soggetto locatore IREN Energia, sono stati finanziati dal Fondo attraverso l'erogazione della Linea *Capex*.

Il ripristino delle palazzine C e D comprende interventi di natura edile e impiantistica. Le opere edili di natura strutturale previste includono la ricostruzione di tramezzi, il rifacimento delle scale interne e la realizzazione di scale metalliche, la realizzazione di servizi igienici, la sostituzione dei serramenti e la realizzazione di un nuovo montacarichi.

In data 27 dicembre 2012 è stata completata la procedura per la selezione, attraverso gara ad evidenza pubblica indetta da IREN Energia in fase di pre-apporto, del soggetto incaricato dell'esecuzione dei lavori sopraindicati. La gara è stata aggiudicata al Consorzio Cooperative Costruzione.

In data 11 febbraio 2013 è stato redatto il verbale di consegna dei lavori all'impresa aggiudicataria, stabilendo come data di fine lavori prevista l'8 novembre 2013. Il ritardo in fase di avvio dei lavori, iniziati solo a fine marzo 2013, rispetto a quanto previsto inizialmente, ha determinato una nuova pianificazione del cronoprogramma prevedendo una nuova fine lavori entro marzo 2014.

I lavori di ristrutturazione registrano attualmente uno stato avanzamento al 31 dicembre 2013 pari a circa l'87% delle opere previste.

Il Conduttore nel corso del 2013 ha proposto delle varianti rispetto al progetto iniziale relative ad ulteriori interventi migliorativi, come ad esempio la sostituzione dei serramenti esterni inizialmente non prevista, o relative ad opportunità di efficientamento di alcune lavorazioni in corso, oltre ad imprevisti e lavori di adeguamento normativo. REAM SGR, per conto del Fondo, esaminate le proposte ricevute in termini di opportunità di valorizzazione immobiliare e verificato il budget previsto nel contratto di locazione stipulato con il conduttore, ha approvato le varianti richieste.

### **Imposta Municipale Unica (IMU)**

Il decreto legge 6 dicembre 2011 n. 201, convertito nella legge 22 dicembre 2011 n. 214, ha introdotto a partire dal 1 gennaio 2012 l'IMU (imposta municipale unica), la nuova imposta sul patrimonio immobiliare dei contribuenti italiani che sostituisce l'ICI.

Inoltre, l'art. 13, comma 4, lett. d del suddetto decreto legge prevede che, a decorrere dal 1° gennaio 2013, il moltiplicatore applicabile per determinare la base imponibile dei fabbricati classificati nel gruppo catastale D, esclusi quelli della categoria catastale D/5, sia elevato da 60 a 65.

Anche i fondi comuni d'investimento immobiliare sono soggetti passivi dell'IMU per gli immobili da essi detenuti, in particolare per il patrimonio immobiliare in gestione si registra un incremento dell'imposta pari circa al 10% rispetto al 2012.

### **Gestione Immobiliare**

Le attività di gestione immobiliare della SGR, durante l'esercizio in corso, si concentrano 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 sarà necessario assicurarsi che le specifiche attività di manutenzione ordinaria e straordinaria, in capo al conduttore, vengano eseguite, laddove se ne presenti la necessità, con puntualità e precisione.

A tal proposito, come descritto precedentemente, è stata selezionata la Società Beni Stabili Property Service S.p.A. per l'incarico di *property*

*management* per la gestione tecnica e amministrativa del portafoglio immobiliare. Per quanto concerne la gestione amministrativa, Beni Stabili ha iniziato nel mese di settembre le attività propedeutiche all'integrazione con i servizi informativi di REAM SGR; per quanto attiene, invece, alla gestione tecnica, si è dato seguito alle attività già avviate durante un precedente incarico della durata di 6 mesi, dal 1° marzo 2013 al 31 agosto 2013.

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, è prevista la costituzione delle servitù attive e passive conseguenti al frazionamento degli immobili finalizzato all'Apporto. A tal riguardo il Gruppo Iren ha comunicato alla SGR che Beni Stabili Property Service sia il soggetto tecnico ottimale a cui affidare l'incarico anche in virtù delle conoscenze già acquisite relativamente alle caratteristiche degli immobili con indubbi vantaggi sia economici che contrattuali. A novembre 2013 è stato formalizzato l'incarico tra REAM SGR e la Società BSPS e contestualmente è stato formalizzato un accordo tra REAM SGR e le Società Apportanti per disciplinare gli obblighi in capo agli Apportanti ed, in particolare il rimborso da riconoscere al Fondo dell'intero corrispettivo del mandato per le attività propedeutiche e necessarie alla costituzione delle servitù, oltre agli obblighi di manleva nei confronti del Fondo relativamente allo svolgimento delle attività previste dal mandato da parte del fornitore.

***Esperti Indipendenti*** La valutazione degli immobili effettuata dall'Esperto Indipendente del Fondo (CBRE Valuation S.p.A.) ha evidenziato un incremento dei valori complessivi del portafoglio (+1,24%) rispetto alla valutazione del 30 giugno 2013, principalmente per effetto degli investimenti nella ristrutturazione della sede direzionale "Martinetto" di Torino durante il secondo semestre 2013, che ha compensato più che proporzionalmente una lieve riduzione di valore degli altri immobili del portafoglio determinata sostanzialmente dall'abbassamento del tasso medio d'inflazione.

## 1.4.2 La gestione finanziaria

### **Gestione del Contratto di Finanziamento**

E' proseguita la gestione del contratto di finanziamento stipulato dalle società apportanti e accollato dal Fondo che prevede il pagamento 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 sono stati ampiamente rispettati 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 2,27 al 31 dicembre 2013;
- 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 31 dicembre 2013 è pari al 47,8%; il contratto di finanziamento prevede, a garanzia della banca finanziatrice, che tale rapporto non sia superiore al 60%.

L'impegno di sottoscrizione di un contratto di copertura dal rischio di tasso d'interesse di tipo *interest rate swap, opzione cap, collar o combinazione degli stessi* secondo quanto previsto nella lettera di strategia di hedging sottoscritta all'atto del finanziamento è stato posticipato, su autorizzazione da parte della Banca Finanziatrice, al 15 aprile 2014 in considerazione dell'andamento attuale e prospettico atteso del tasso variabile di riferimento del contratto (Euribor a 6 mesi). L'*hedging ratio* previsto dalla strategia di hedging sarebbe del 75%.

### **Il risultato economico**

Il Fondo chiude al 31 dicembre 2013 con un utile di Euro 514.610 come di seguito dettagliato (per la descrizione del contenuto delle singole voci si rimanda alla Nota Integrativa):

<b>Dati Economici</b>	<b>31 dicembre 2013</b> (Euro)
Canoni di locazione e altri proventi	7.119.699
Oneri per la gestione di beni immobili	-170.939
IMU	-724.559
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>6.224.201</b>
Oneri Finanziari	-2.904.556
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>3.319.645</b>
Provvigione di gestione SGR	-498.110
Commissioni banca depositaria	-13.048
Oneri per esperti indipendenti	-38.500
Altri oneri di gestione	-81.640
Altri ricavi ed oneri	52
<b>Risultato gestione al netto delle plus/minusvalenze da valutazione</b>	<b>2.688.399</b>
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione	-2.173.789
<b>Risultato dell'esercizio</b>	<b>514.610</b>

Dalla precedente tabella si evince come il risultato del semestre sia interamente attribuibile alla gestione ordinaria, il cui risultato di circa Euro 2,7 milioni è ridotto dalla minusvalenza da valutazione registrata sul portafoglio immobiliare nel corso del 2013.

### **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.

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 al successivo art. 27, comma 2), lettera b).

Il risultato distribuibile al 31 dicembre 2013 è pari ad Euro 2.408.801, come riportato nella tabella seguente.

<b>Risultato distribuibile al 31/12/13</b>	<b>31 dicembre 2013 (Euro)</b>
<b>Risultato contabile</b>	<b>514.610</b>
<b>Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:</b>	<b>1.894.191</b>
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)	2.173.789
Proventi non distribuiti negli esercizi precedenti	-279.598
<b>Risultato distribuibile - esercizio 2013</b>	<b>2.408.801</b>
Proventi distribuiti ad agosto 2013	1.110.276
<b>Risultato distribuibile</b>	<b>1.298.525</b>

Il Consiglio di Amministrazione del 26 luglio 2013 aveva deliberato, secondo quanto previsto dal comma 3), dell'art. 18 del Regolamento di Gestione, di distribuire ai quotisti l'importo di Euro 1.110.276 pari al 2,45% del capitale investito (*Dividend Yield* annualizzato pari al 4,9%) e pari ad Euro 2.450,94 per quota.

Il Consiglio di Amministrazione del 30 gennaio 2014 ha deliberato di distribuire l'intero ammontare distribuibile residuo di Euro 1.298.525 pari al 2,87% del capitale investito e pari a Euro 2.866,50 per quota.

Pertanto complessivamente il Fondo ha distribuito proventi di competenza dell'esercizio 2013 per un rendimento pari al 5,32% su base annua.



## **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 il piano delle attività di gestione immobiliare per l'anno in corso prevede il mantenimento a reddito del patrimonio immobiliare del Fondo. Nello specifico si evidenzia la necessità di monitorare il rispetto degli impegni stipulati dalle Società apportanti negli Accordi di Garanzia e Indennizzo. Pertanto sarà necessario assicurarsi che tutti gli adempimenti tecnico-giuridici previsti negli Accordi vengano correttamente eseguiti da parte delle Società apportanti, affinché venga presidiato il valore potenziale dei beni in portafoglio. Tali attività sono costantemente monitorate con il supporto del property. In particolare, come descritto precedentemente, sono state avviate le attività propedeutiche e necessarie alla costituzione delle servitù attive e passive necessarie a seguito del frazionamento degli immobili finalizzato all'Apporto.

Inoltre, in relazione all'intervento di ristrutturazione sull'immobile di Torino – Corso Svizzera n. 95, è stato affidato l'incarico di *Project Monitor* alla società Recchi Engineering S.r.l., aggiudicataria della gara, con l'obiettivo di monitorare la qualità, il rispetto dei costi e dei tempi di realizzazione dell'intervento. In questo senso la Società ha provveduto alla verifica e validazione dei SAL presentati al fine di verificare la qualità della realizzazione affinché si possa procedere all'erogazione della Linea *Capex*.

## **1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio**

Si segnala che in via di sottoscrizione l'incarico triennale di *property management* per il Fondo con Beni Stabili Property Service S.p.A. per la gestione tecnica e amministrativa del portafoglio immobiliare. In particolare, come precedentemente descritto, per quanto concerne la gestione amministrativa Beni Stabili Property Service S.p.A. ha iniziato nel mese di settembre le attività propedeutiche all'integrazione con i servizi informativi di REAM SGR; per quanto attiene, invece, alla gestione tecnica, si è dato seguito alle attività già avviate durante il precedente incarico la cui scadenza era stata prevista per il 31 agosto 2013.

## 2. Situazione Patrimoniale

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

ATTIVO	Situazione al 31/12/2013		Situazione al 31/12/2012	
	Valore complessivo (Euro)	% dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	% dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>111.371.000</b>	<b>98,78%</b>	<b>110.622.000</b>	<b>98,85%</b>
B1. Immobili dati in locazione	111.371.000	98,78%	110.622.000	98,85%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>742.787</b>	<b>0,66%</b>	<b>530.624</b>	<b>0,47%</b>
F1. Liquidità disponibile	742.787	0,66%	530.624	0,47%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>636.958</b>	<b>0,56%</b>	<b>761.559</b>	<b>0,68%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	467.134	0,41%	609.910	0,54%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	415	0,00%	48.550	0,04%
G5. Credito IVA	169.409	0,15%	103.099	0,09%
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>112.750.745</b>	<b>100,00%</b>	<b>111.914.183</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVO</b>	<b>Situazione al 31/12/2013 (Euro)</b>	<b>Situazione al 31/12/2012 (Euro)</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>53.275.022</b>	<b>52.900.000</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	53.275.022	52.900.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>1.758.631</b>	<b>701.424</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	11.127	15.136
M2. Debiti di imposta	12.899	60.855
M3. Ratei e risconti passivi	31.182	83.850
M4. Altre	1.703.423	541.583
M5. Debiti per depositi cauzionali		
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>55.033.653</b>	<b>53.601.424</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>57.717.092</b>	<b>58.312.759</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>453</b>	<b>453</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>127.410,800</b>	<b>128.725,736</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota</b>	<b>2.451</b>	<b>0</b>

<b>VALORE COMPLESSIVO DEGLI IMPEGNI DA RICHIAMARE</b>	-	-
<b>Totale numero delle quote da richiamare</b>	-	-
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	-	-

### 3. Sezione Reddittuale

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale del Fondo Core Multiutilities al 31 dicembre 2013. Tali dati sono comparati con i dati al 31 dicembre 2012, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

REDDITUALE 1/2	Rendiconto al 31/12/2013 (Euro)		Rendiconto al 31/12/2012 (Euro)	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>				
A1.1 Dividendi e altri proventi				
A1.2 Utili/perdite da realizzi				
A1.3 Plusvalenze/minusvalenze				
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
A2.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 Utili/Perdite da realizzi				
A2.3 Plusvalenze/Minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 Utili/perdite da realizzi				
A3.3 Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>4.050.412</b>		<b>13.339.922</b>	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	7.119.699		48.549	
B2. Utili/perdite da realizzi				
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-2.173.789		13.292.357	
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	-170.939		-984	
B5. Ammortamenti				
B6. IMU	-724.559			
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>4.050.412</b>		<b>13.339.922</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>4.050.412</b>		<b>13.339.922</b>

REDDITUALE 2/2	Rendiconto al 31/12/2013 (Euro)		Rendiconto al 31/12/2012 (Euro)	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>4.050.412</b>		<b>13.339.922</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-2.904.556</b>		<b>-87.618</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	<b>-2.721.967</b>		<b>-82.032</b>	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-2.721.967		-82.032	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-182.589		-5.586	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>1.145.856</b>		<b>13.252.304</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-631.298</b>		<b>-239.546</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-498.110		-214.757	
I2. Commissioni banca depositaria	-13.048		-379	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-38.500		-10.500	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	-81.640		-13.910	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>52</b>			
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	52			
L3. Altri oneri				
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>514.610</b>		<b>13.012.759</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte e tasse				
<b>Utile/Perdita dell'esercizio</b>		<b>514.610</b>		<b>13.012.759</b>

#### 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 con l'apporto di 11 immobili da parte di quattro società del Gruppo IREN. Contestualmente a tale apporto e all'accollo del Finanziamento, sono state emesse n. 453 Quote del valore nominale pari a Euro 100.000,00 ciascuna. Alla data del presente Rendiconto il valore di ciascuna quota è pari a Euro 127.410,800, con un incremento di Euro 27.410 (+27,4%) rispetto al valore nominale e una riduzione di Euro 1.315 (-1%) rispetto al 31 dicembre 2012. L'incremento rispetto al valore nominale è dovuto principalmente alla plusvalenza da valutazione derivante dallo sconto applicato in fase di apporto. La riduzione del valore di ogni singola quota rispetto all'esercizio precedente è imputabile alla minusvalenza da valutazione del portafoglio immobiliare (circa Euro 4.800) e alla distribuzione dei proventi avvenuta nel mese di agosto 2013 (Euro 2.451), effetti parzialmente compensati dal risultato positivo della gestione ordinaria (circa Euro 5.900 pro-quota).

La tabella seguente illustra il valore delle quote dalla data di apporto alla data del presente Rendiconto. Riportiamo inoltre il valore unitario che avranno le singole quote successivamente alla distribuzione dei proventi (si veda il paragrafo 1.4.2 della Relazione degli Amministratori) che avverrà entro 30 giorni dalla data di approvazione 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 31 dicembre 2013 post distribuzione	56.418.568	453	124.544,300

##### **Rimborsi parziali pro-quota**

Nel corso del 2013 non sono stati effettuati rimborsi parziali pro-quota.

##### **Gestione dei rischi esistenti**

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

- la vendita degli immobili;
- le posizioni creditorie nei confronti dei conduttori;
- la cessazione e/o rinegoziazione dei contratti di locazione;

- la copertura assicurativa sugli immobili;
- le oscillazioni del tasso di interesse sui finanziamenti.

***Vendita degli immobili***

Al fine di mitigare i rischi connessi alla vendita immobiliare è stata adottata una struttura di *Corporate Governance* tesa ad assicurare efficienza e trasparenza nel processo decisionale, come specificato nella Relazione degli Amministratori.

***Posizioni creditorie***

La SGR, nella stipula di contratti di locazione, valuta il grado di affidabilità dei conduttori. La gestione dei pagamenti dei canoni e delle spese relative è monitorata con adeguata reportistica periodica, mirata ad ottimizzare l'incasso e limitare, per quanto possibile, potenziali contenziosi.

***Cessazioni e rinegoziazioni***

REAM SGR S.p.A. ha posto in essere processi, procedure interne e contratti di servizi volti a ridurre i rischi connessi alla fase di cessazione o rinegoziazione dei contratti di locazione.

***Copertura assicurativa***

Con riferimento alla copertura assicurativa degli immobili, con l'apporto del patrimonio immobiliare, sono state stipulate le opportune polizze assicurative con primarie compagnie di assicurazione in modo da garantire la copertura totale degli stessi.

***Copertura tassi di interesse***

In considerazione dell'attuale livello d'indebitamento del Fondo, dell'andamento del tasso variabile di riferimento contrattuale (Euribor 6 mesi) e degli obblighi contrattuali è stata avanzata alla Banca Finanziatrice apposita richiesta di posticipazione della sottoscrizione di un contratto di copertura dal rischio legato all'eventuale oscillazione del tasso di interesse del contratto di finanziamento. La Banca Finanziatrice è stata disponibile ad assecondare tale richiesta in considerazione dell'andamento attuale e prospettico del tasso d'interesse variabile.

## **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.

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.

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 etc.) necessari per lo sviluppo delle considerazioni di stima.

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

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

#### ***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

Per quanto concerne le indicazioni sulla ripartizione degli investimenti del Fondo, secondo i criteri di classificazione coerenti con la politica d'investimento, si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

### 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	111.371.000	7.080.500	-	7.080.500	100,00%
<b>A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI</b>	111.371.000	7.080.500	-	7.080.500	100,00%
<b>B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI</b>	-	-	-	-	-

**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 <sup>2</sup> ) *	Aree esterne (m <sup>2</sup> ) *	Redditività dei beni locati				Costo storico
					Canone per m <sup>2</sup>	Tipo contratto	Scadenze contratti	Tipologia prevalente dei conduttori	
2	Genova	Uffici	7.809	1.131	163,27	Affitto	2030 (prima scadenza)	Fornitore servizi elettrici	15.129.402
3	Torino (e provincia)	Uffici	41.695	9.710	46,95	Affitto	2030 (prima scadenza)	Fornitore servizi elettrici	36.710.857
3	Reggio Emilia (e provincia)	Uffici	18.590	14.861	45,35	Affitto	2030 (prima scadenza)	Fornitore servizi elettrici	9.783.308
2	Parma	Uffici	30.288	22.401	71,55	Affitto	2030 (prima scadenza)	Fornitore servizi elettrici	28.643.744
1	Piacenza	Uffici	21.431	8.130	39,10	Affitto	2030 (prima scadenza)	Fornitore servizi elettrici	9.985.123
			<b>119.813</b>					<b>TOTALE</b>	<b>100.252.433</b>

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

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

\*\* 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 742.787. Il saldo corrisponde alla liquidità disponibile presente sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria SGSS S.p.A.;
- **F2. Liquidità da ricevere:** Tale voce non risulta movimentata;
- **F3. Liquidità impegnata:** Tale voce non risulta movimentata.

Pertanto il saldo disponibile finale risulta essere pari ad Euro 742.787.

## II.9 Altre attività

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

Altre attività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>G2. Ratei e risconti attivi</b>	<b>467.134</b>	
-- Risconti attivi:		467.134
<b>G4. Altre</b>	<b>415</b>	
-- Anticipi per acconti versati		415
<b>G5. Credito IVA</b>	<b>169.409</b>	
<b>Totale altre attività</b>	<b>636.958</b>	

La voce "Risconti attivi" è costituita principalmente dalla quota parte non di competenza del 2013, e quindi da rinviare a periodi successivi, delle seguenti voci:

- *Arrangement Fee*, prelevata da Banca IMI al momento dell'attivazione delle Linee di Credito e riscontata lungo la durata del contratto di finanziamento, per un importo al 31 dicembre 2013 pari ad Euro 453.423;
- commissione annua di Agenzia corrisposta a Banca IMI riscontata per Euro 9.699.

Il credito IVA di Euro 169.409 deriva dalla liquidazione IVA del mese di dicembre 2013.

### Sezione III – Le Passività

#### III.1 Finanziamenti ricevuti

Di seguito si riporta il dettaglio del finanziamento ricevuto dal Fondo, che al 31 dicembre 2013 ammonta ad Euro 53.275.022. Le variazioni rispetto all'esercizio precedente sono state le seguenti:

- Rimborso quota capitale per Euro 643.914 in data 28 giugno 2013;
- Prima richiesta di utilizzo della Linea Capex per Euro 577.000 in data 23 settembre 2013;
- Seconda richiesta di utilizzo della Linea Capex per Euro 387.000 in data 11 novembre 2013;
- Terza richiesta di utilizzo della Linea Capex per Euro 698.850 in data 17 dicembre 2013;
- Rimborso quota capitale per Euro 643.914 in data 31 dicembre 2013.

#### **Condizioni Contrattuali**

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

- **Spread:** 475 bps per anno;
- **Euribor applicabile:** 6 mesi act 360

E' previsto, inoltre, che venga corrisposta alla Banca Finanziatrice una commissione di mancato utilizzo (100 bps sul valore nozionale) da calcolarsi, per gli importi non utilizzati per la Linea *Capex*, a partire dal primo giorno del relativo periodo di disponibilità, sull'impegno non ancora erogato e, nel caso di cancellazione, sull'impegno cancellato sino alla data di efficacia della relativa cancellazione.

### **Garanzie rilasciate**

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

- **ipoteca di primo grado volontaria**, ai sensi dell'art. 2808 del codice civile, per un importo complessivo di Euro 114.200.000 iscritta su tutti gli immobili apportati (importo equivalente all'ammontare delle Linee *Term* e *Capex* aumentato del 100%);
- **cessione in garanzia dei crediti** di locazione, di apporto, da assicurazione, di *hedging* e dei crediti ulteriori che dovessero venire ad esistenza;
- **pegno** su tutte le somme di volta in volta accreditate sui conti vincolati, ivi incluse le somme che verranno depositate in futuro su tali conti.

### **III.5 Altre passività**

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

Altre passività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	11.127	
<b>M2. Debiti di imposta</b>	12.899	
<b>M3. Ratei e risconti passivi</b>	31.182	
-- Ratei passivi su finanziamento		7.666
-- Altri ratei passivi		23.516
<b>M4. Altre</b>	1.703.423	
-- Debiti verso fornitori		352.844
-- Fatture da ricevere dall'esperto indipendente		11.475
-- Fatture da ricevere per spese di revisione		19.250
-- Fatture da ricevere per costi da capitalizzare		1.259.072
-- Altre fatture da ricevere		60.782
<b>Totale altre passività</b>	<b>1.758.631</b>	

La voce debiti verso fornitori è costituita da parte del 5° Stato Avanzamento Lavori al 31 ottobre 2013 sull'immobile di Torino, Corso Svizzera 95, fatturato da IREN Energia.

Le fatture da ricevere per costi da capitalizzare fanno riferimento principalmente al 6° e 7° SAL sul medesimo immobile che IREN Energia non ha ancora fatturato alla data del presente Rendiconto.

#### 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
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO</b>	<b>45.300.000</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>45.300.000</b>	<b>100,00%</b>
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	17.390.334	38,39%
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	-2.992.174	-6,61%
I. Oneri di gestione complessivi	-870.844	-1,92%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	52	0,00%
M. Imposte complessive		
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>		
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>	<b>-1.110.276</b>	<b>-2,45%</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>13.527.368</b>	<b>29,86%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2013</b>	<b>57.717.092</b>	<b>127,41%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>29,19%</b>	
<b>NUMERO QUOTE</b>	<b>453</b>	
- Quote detenute da Investitori Qualificati	453	
- Quote detenute da Investitori Esteri		

#### 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 è stata costituita dagli apportanti in data 21 dicembre 2012 ed è stata costituita per l'importo complessivo di Euro 114.200.000 (Euro 57.100.000 per il capitale ed Euro 57.100.000 per interessi e interessi di mora e per ogni altro onere connesso con il contratto di finanziamento sottoscritto) in favore della Banca Finanziatrice ed è iscritta su ciascun immobile facente parte del portafoglio immobiliare apportato, con piena *cross-collateralization*.

## 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
<b>1. PROVENTI</b>					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		7.080.500			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		39.199			
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>					
3.1 beni immobili		-2.173.789			
3.2 diritti reali immobiliari					
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>					
		-170.939			
<b>5. AMMORTAMENTI</b>					
<b>6. IMU</b>					
		-724.559			
<b>TOTALE</b>		<b>4.050.412</b>			

I proventi per canoni di locazione fanno riferimento ai canoni di competenza dell'esercizio 2013 che sono stati interamente incassati.

La voce "plusvalenze/minusvalenze" riflette il minor valore degli immobili di proprietà del Fondo determinato dall'Esperto Indipendente alla data del Rendiconto rispetto al valore al 31 dicembre 2012 incrementato delle capex effettuate nell'esercizio.

La voce "oneri per la gestione di immobili" contiene principalmente il costo delle imposte di registro sui contratti di locazione, la *fee* del servizio di *property* ed i premi assicurativi.

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

#### Composizione della Voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti"

Tale voce ammonta ad Euro 2.721.967 e rappresenta il totale degli interessi passivi maturati nel 2013 sul finanziamento stipulato dal Fondo (per maggiori informazioni sul finanziamento si rimanda alla sezione III.1).



**Composizione della voce "Altri oneri finanziari"**

Tale voce ammonta ad Euro 182.588 ed accoglie principalmente le commissioni sul finanziamento ipotecario (commissione di Mancato Utilizzo, commissione di Banca Agente e *arrangement fee*).

**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	-498.110	-0,86%	-0,44%					
- provvigioni di base	-498.110	-0,86%	-0,44%					
- provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) compenso alla banca depositaria	-13.048	-0,02%	-0,01%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo della quota								
4) spese di revisione del fondo	-35.020	-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	-38.500	-0,07%	-0,03%					
7) oneri di gestione degli immobili	-895.498	-1,54%	-0,79%					
8) spese legali, giudiziarie e notarili	-46.620	-0,08%						
9) spese di pubblicazione del valore della quota ed eventualmente pubblicazione del prospetto informativo								
10) altri oneri gravanti sul fondo								
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>-1.526.797</b>	<b>-2,63%</b>						
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	-2.904.556			-5,45%				
13) oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>-4.431.353</b>	<b>-7,64%</b>						

Il compenso spettante alla Società di Gestione è composto da:

- a) una commissione fissa iniziale di Euro 200.000 corrisposta *Una Tantum* all'avvio dell'attività del fondo;
- b) una commissione di gestione;
- c) 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.

Alla data del presente Rendiconto, alla luce del limitato arco temporale trascorso dall'avvio dell'operatività del Fondo ed alla limitata significatività dell'importo, non è stato effettuato alcun accantonamento per tale commissione.

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".

## Parte D – Altre informazioni

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.

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 le informazioni inerenti le operazioni di apporto dei beni si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

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

### 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

### 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.

### 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.

### L'immobile



### 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

### 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

### 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.

### 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".

### L'immobile



### 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 Immobile

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. Edifici C e D: interventi di ristrutturazione strutturale e impiantistica finalizzati al ripristino degli spazi ad uso uffici e al rinnovamento del locale mensa.

### 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.

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



### 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
Conduttori	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 motagna 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.

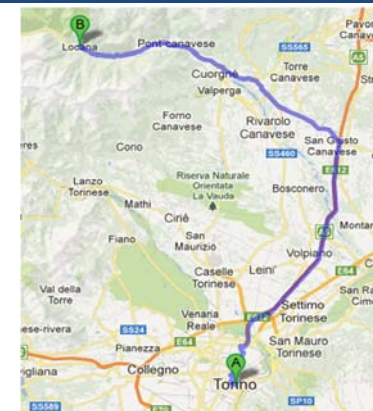
### L'immobile



### Localizzazione

L'immobile è situato nel Comune di Locana frazione Rosone in via Strada Provinciale Rosone Piantonetto ed è costituito da un edidificio 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.

### Inquadramento territoriale



## Moncalieri - Regione Freilia Mezzi n. 1

### 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

### 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
--	------------------------------

### 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.

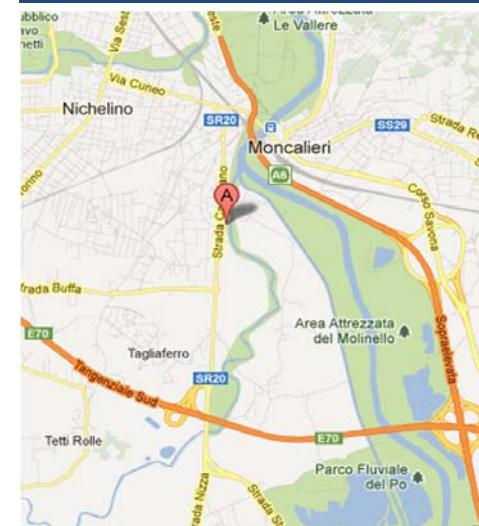
### Localizzazione

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.

### L'immobile



### 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.

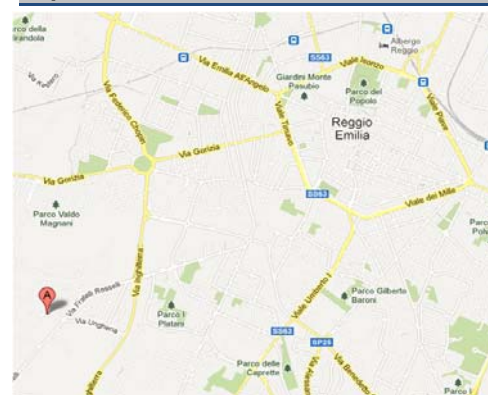
### Localizzazione

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.

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



### 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

### 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 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.

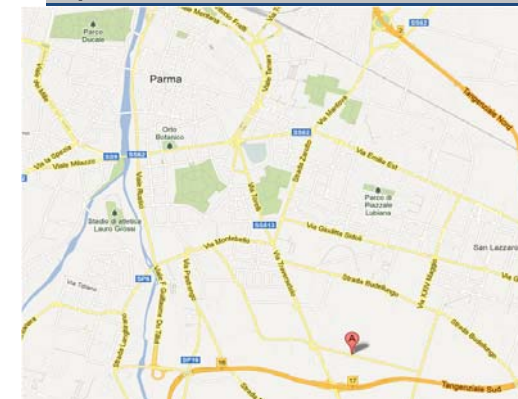
### Localizzazione

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.

### L'immobile



### 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 Immobile

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.

### Localizzazione

L'immobile è situato nel Comune di Castelnovo ne' Monti (RE), in località Felina, via Casoletta 1/B. La località Felina è situata a Nord-Ovest di Castelnovo ne' Monti sull'Appennino Reggiano. Il complesso industriale è costituito da un edificio principale con destinazione uffici, spogliatoi e appartamento del custode, e da due edifici costruiti contro terra destinati ad autorimesse, magazzini, lavaggi e officine. L'intervento si contraddistingue per una forma ovale, delimitata dai due edifici a destinazione magazzini ed autorimesse, ed una forma triangolare nel quale sono dislocati la palazzina uffici, spogliatoi e il parcheggio per il pubblico. Tutto l'intervento è caratterizzato dalla presenza di aree carrabili delimitate da aree verdi.

### 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 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.

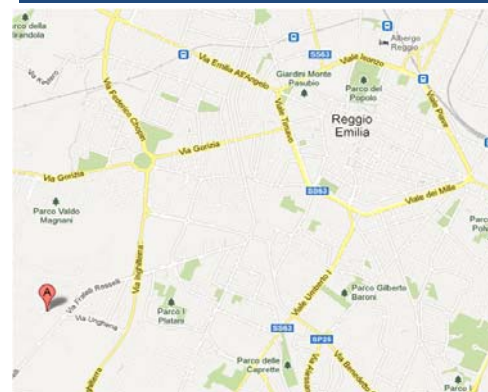
### Localizzazione

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.

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



### 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 Immobile

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.

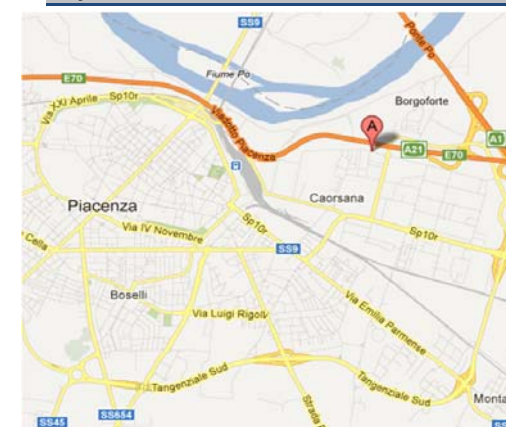
### L'immobile



### 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 Immobile

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.

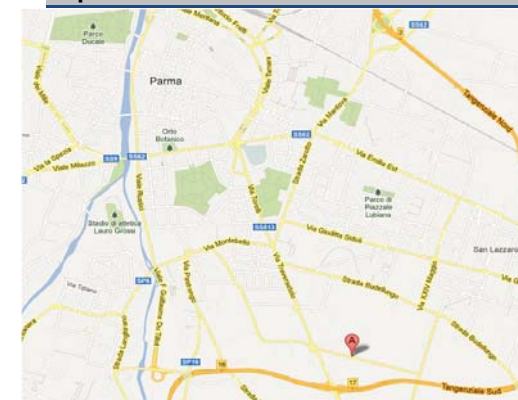
### Localizzazione

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.

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



Torino, 15 Gennaio 2013

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. 6681**

**DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2013 DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE DENOMINATO "CORE MULTIUTILITIES" COMPOSTO DAGLI IMMOBILI UBICATI IN:**

- GENOVA – Via Carsassi 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 Freilia 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 2013 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;
- Assumpiont di valutazione meglio descritte nell'allegato al presente Certificato.

## **DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO**

La presente stima è stata eseguita sulla base del "Valore di Mercato (Market Value)" che, considerando i disposti della edizione n. 8 del "RICS Valuation – Professional Standards (2012), della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, è definito come:

*"l'ammontare stimato cui una proprietà può 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, con cautela e senza coercizioni".*

## **LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE ESTIMATIVA**

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

- a) Nessuna ricerca ipotecaria è stata effettuata. Non sono state inoltre effettuate verifiche delle strutture né analisi sui terreni per la rilevazione della presenza di eventuali sostanze inquinanti;
- b) Per quanto concerne la provenienza, la situazione urbanistica, i vincoli – diritti di prelazione, la conformità catastale, la conformità normativa edilizia, l'agibilità, il certificato di prevenzione incendi e la conformità degli impianti generali, si fa espresso riferimento 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.

Tutti gli immobili o complessi immobiliari di seguito menzionati nella presente relazione di stima, sono stati oggetto di sopralluogo interno.

## **GENERALITA'**

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

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

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

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

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

## CONCLUSIONI

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

n.	Complesso Immobiliare		Valore di Mercato al 31-12-2013
			€
1	Genova (GE), Via Carcassi n. 7 e 9r	IREN Acqua&Gas	
2	Genova (GE), Via SS. Giacomo e Filippo n. 7		
3	Torino (TO), Corso Svizzera n. 95 - Martinetto	IREN Energia	
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	IRIDE Servizi	
7	Parma (PR), Str. Santa Margherita n. 6/a - edificio A e C		
8	Castelnovo (RE), Via Casoletta n.1/b località Felina	IREN Emilia	
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		
<b>Totale</b>			<b>111.371.000</b>

## INCERTEZZA DI SCENARIO

Il perdurare della crisi economico-finanziaria globale continua a produrre sul mercato immobiliare una stasi delle transazioni.

Il protrarsi dell'incertezza, la difficoltà di accesso al credito e l'estrema selettività della liquidità disponibile, determinano la limitata mobilità degli operatori attivi, da cui deriva la carenza di concreti elementi di misurazione per stimare un reale livello di allineamento dei valori di mercato.

Raccomandiamo, pertanto, in particolar modo in casi in cui la valutazione sia funzionale a determinare scelte di azione, di fare particolare attenzione ai fattori che l'hanno determinata e alla loro possibile variabilità dal momento in cui sono stati espressi.

**NOTA FINALE**

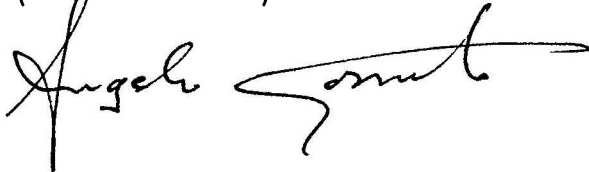
La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società, per lo scopo esplicitato in premessa.

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.

**Angelo Garruto**  
(Executive Director)

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Angelo Garruto', with a long horizontal stroke extending to the right.