



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

RENDICONTO DI GESTIONE DEL FONDO CORE NORD OVEST

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

AL 31 DICEMBRE 2013

Indice

1. Relazione degli Amministratori.....	3
1.1 L'andamento del mercato immobiliare.....	3
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari	3
1.1.2 Il Mercato Immobiliare in Italia: quadro generale	7
1.1.3 Il mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Nord Ovest	17
1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2013	24
1.3 Governance del Fondo	28
1.4 L'andamento del Fondo	32
1.4.1 La gestione immobiliare	33
1.4.2 La gestione finanziaria	42
1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione.....	47
1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.....	49
2. Situazione Patrimoniale.....	50
3. Sezione Reddittuale.....	52
4. Nota integrativa.....	54
Parte A – Andamento del valore della quota	54
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	56
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio.....	70
Parte D – Altre informazioni	76

1. Relazione degli Amministratori

1.1 L'andamento del mercato immobiliare

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari¹

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.

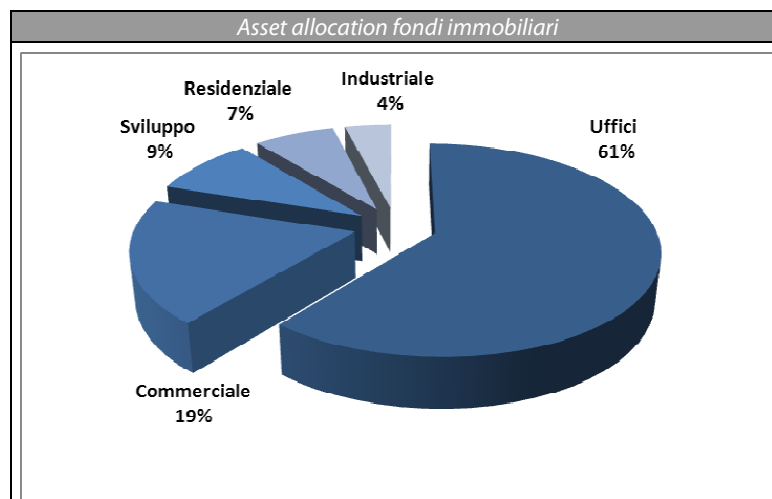
Il contesto economico, ancora incerto, rallenta ma non interrompe lo sviluppo del settore dei fondi immobiliari in Italia. In termini di Nav si registra infatti un incremento del 3,5 per cento rispetto ai valori del 2012. Nel suo complesso il Nav del sistema si attesta a 38,3 miliardi di Euro, mentre 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 *performances* 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.

¹ Fonti: Assogestioni/ IPD/Scenari Immobiliari.



Fonte: Elaborazione REAM SGR su dati Scenari Immobiliari

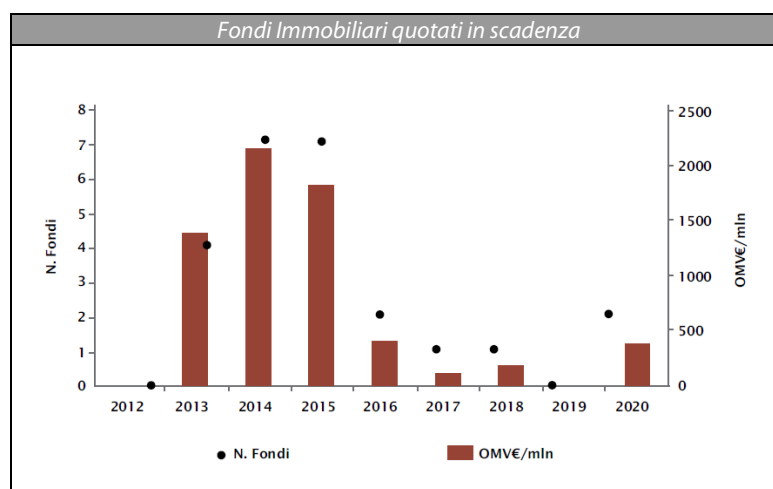
Fondi retail

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.



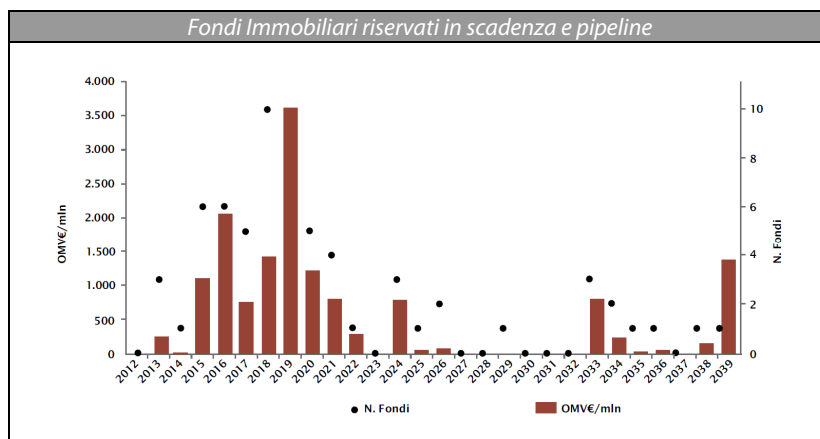
Fonte: Assogestioni (2T 2013)

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 FMI² 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, inasprendo 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*³ 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.

² Fondo monetario internazionale.

³ 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 di sotto 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 Euro 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 Euro 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 Euro 490 milioni, nonché alcuni *land deal* per un valore pari a circa Euro 130 milioni.

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

Fondo Core Nord Ovest

Investimenti immobiliari						
Asset	Provincia	Tipo Immobile	Data	Prezzo (€/mln)	Acquirenti / Originator	Venditore
Coltelleria 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. SIQ
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. SIQ
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 Valdlocchi	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-Tmw 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. SIQ	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.	Vallog
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. SIQ
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

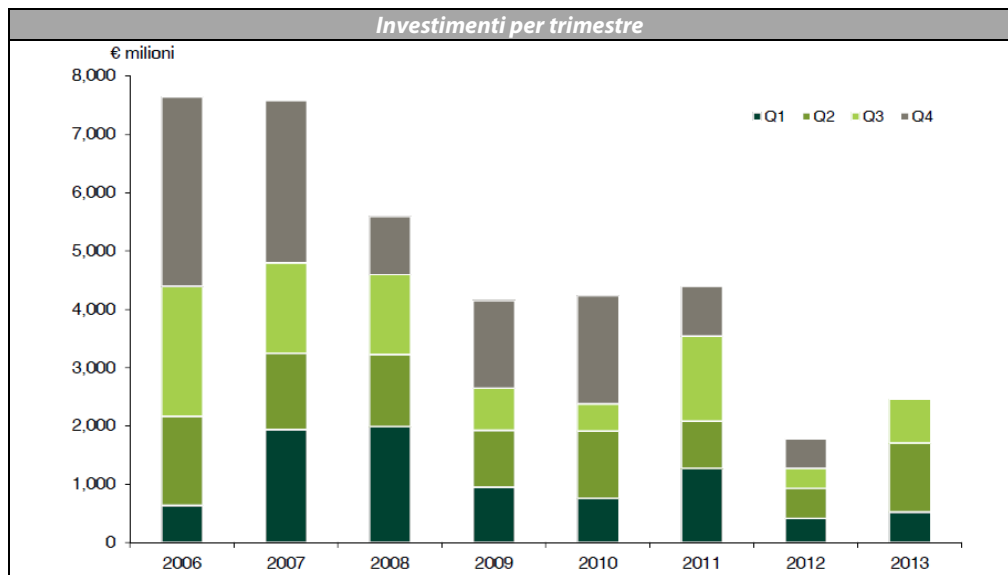
Gli investitori nazionali hanno rappresentato il 69% dei volumi di investimento totali, in linea con i risultati del 2012 (63%). I volumi d'investimento degli acquirenti internazionali, nel complesso, hanno subito una contrazione del 62%. Si è assistito tuttavia ad una variazione nella composizione geografica tra gli investitori internazionali. Gli investitori globali e mediorientali hanno complessivamente contribuito per una quota appena inferiore a Euro 190 milioni, rispetto agli Euro 65 milioni del 2012.

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 Euro 2,5 miliardi, con una stima complessiva annuale pari ad Euro 4 miliardi (stima *BNP Paribas*). Del volume totale di investimenti diretti in immobili, Euro 730 milioni sono relativi a transazioni per uffici, con un calo del 54% rispetto all'anno precedente; Euro 430 milioni a *deal per hotel*; Euro 281 milioni si riferiscono al settore del *retail*, con un calo di oltre l'80%; Euro 40 milioni sono riferiti a immobili logistici ed infine Euro 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:

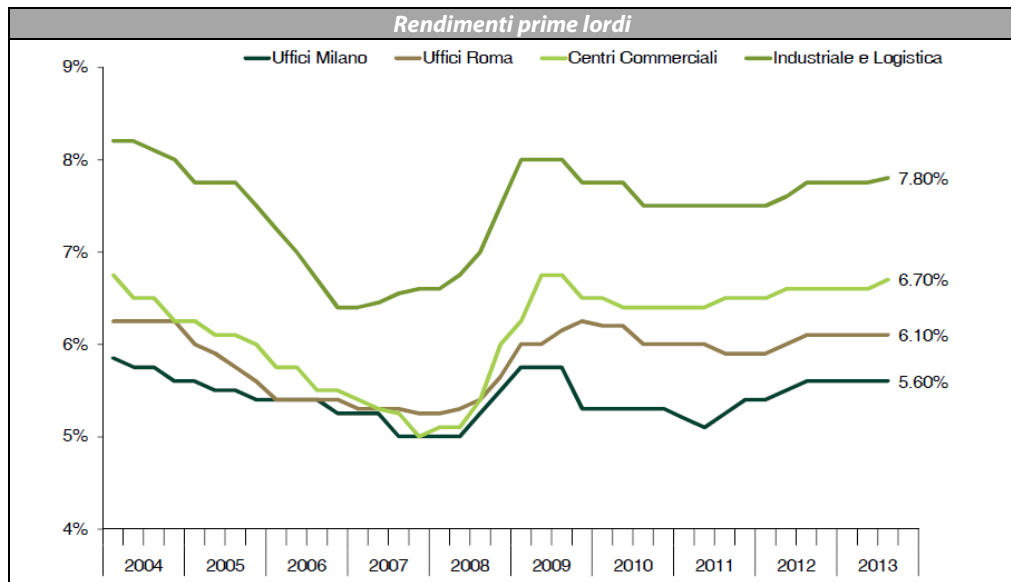


Fonte: BNP Paribas Real Estate, At a glance – Investimenti in Italia 2013

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.

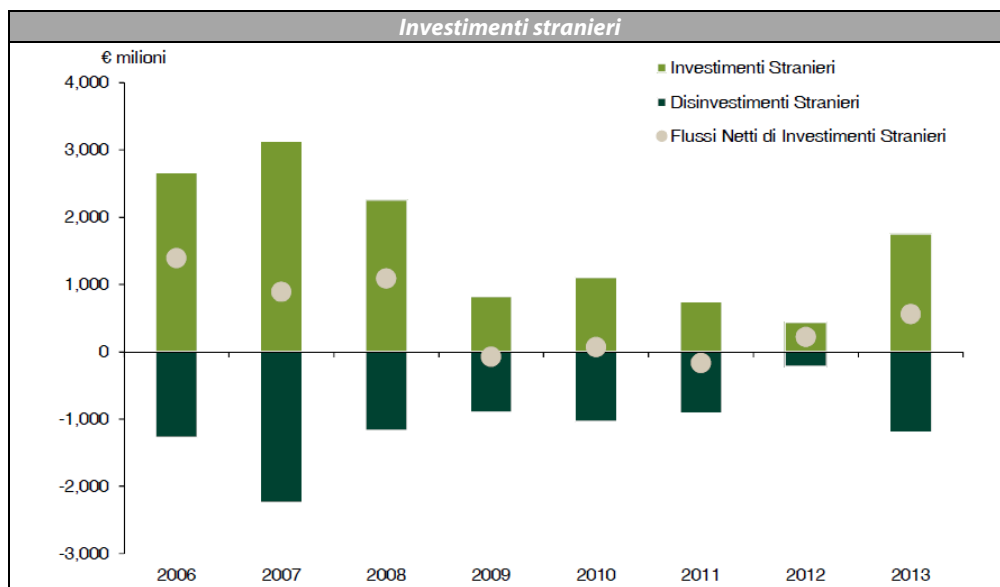


Fonte: BNP Paribas Real Estate, *At a glance – Investimenti in Italia 2013*

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 Euro 1,8 miliardi, con un saldo positivo di Euro 600 milioni rispetto ai disinvestimenti effettuati nel corso del 2013. Tuttavia gli Euro 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. E' 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 qatariota, 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 di Euro.

**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 rimangono fattori trainanti essenziali delle scelte localizzative degli *occupiers*), 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

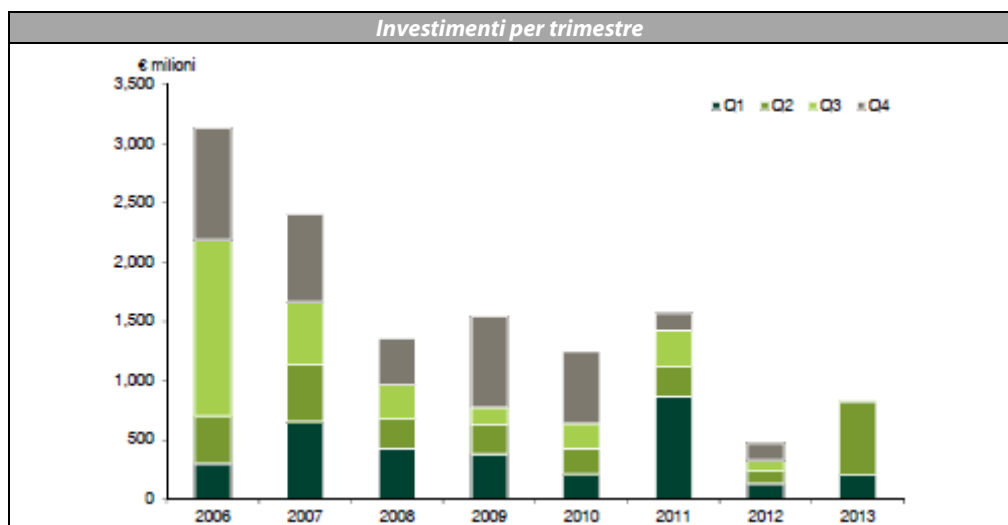
paese non *core* ed aspettative di un adeguamento dei prezzi in tal senso. Ci si attende, inoltre, che tale adeguamento dei prezzi interesserà il prodotto di buona qualità in tutte le classi di *asset*, anche se probabilmente non il *super prime*, piuttosto che immobili di bassa qualità che ancora faticano 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 Nord Ovest

Milano: overview del mercato

Nel corso del 2013 il volume complessivo degli investimenti nel comparto uffici è pari per i primi tre trimestri (ultimo dato disponibile) a ca 750 Mln. Questo dato deriva da un buon numero di transazioni per i primi due trimestri, mentre non sono state registrate transazioni nel terzo trimestre dell'anno:



Fonte: BNP Paribas RE – City News Milano 2013

Da rilevare che non risulta presente nessuna operazione in Centro superiore ai 1.000 mq. Il progetto Porta Nuova invece è stata oggetto di due importanti *deal* in Garibaldi (*Limoni*) ed Isola (*Pandora*) che seguono il precedente *deal* con AMQ. Le ultime operazioni registrate nel 2013 sono state effettuate nel Semicentro (*Moncler* e *Kyocera*) e nella Periferia/Hinterland di Milano (*Cisco*, *Hitachi*, *Tyco* e *Subaru*).

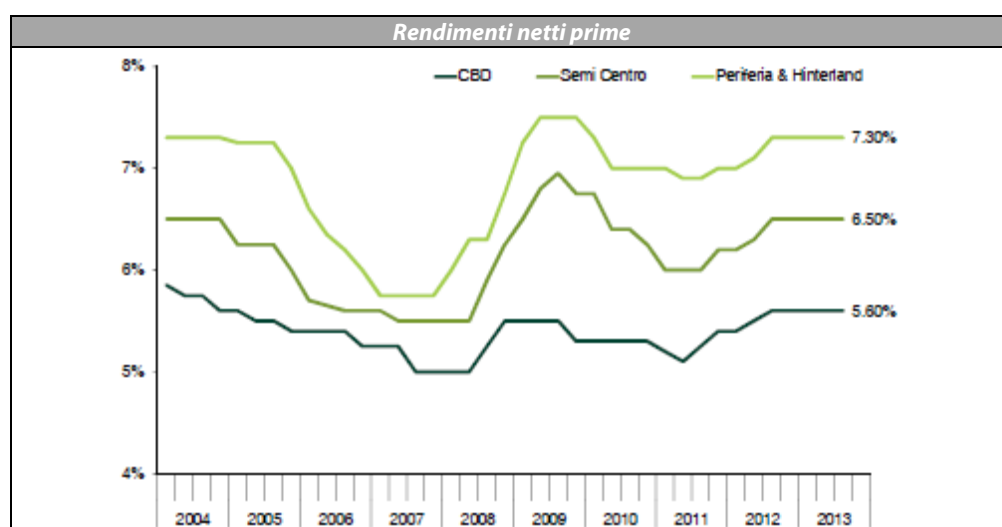
Sul mercato si stanno muovendo investitori stranieri, come evidenziato da alcune transazioni registrate negli ultimi mesi:

Transazioni Investitori Esteri		
Asset	Acquirente	Prezzo di Vendita (€)
Fulvio Testi 327	European Prop. Inv. LLC	18 M
Bodio 4,5, La vela, La stilo	Axa Reim	63,9 M
Palestra Active gym	Goldwinds Asset Manag.	15 M
Porta Nuova	Qatar r holding	400-600 M
Bicocca	Amundi Re Europa	21,7 M
Via Turati 25/27	Allianz	69 M
Via Solferino 28	Blackstone	120 M

Fonte: GVA Redilco – Office Agency & Services Department

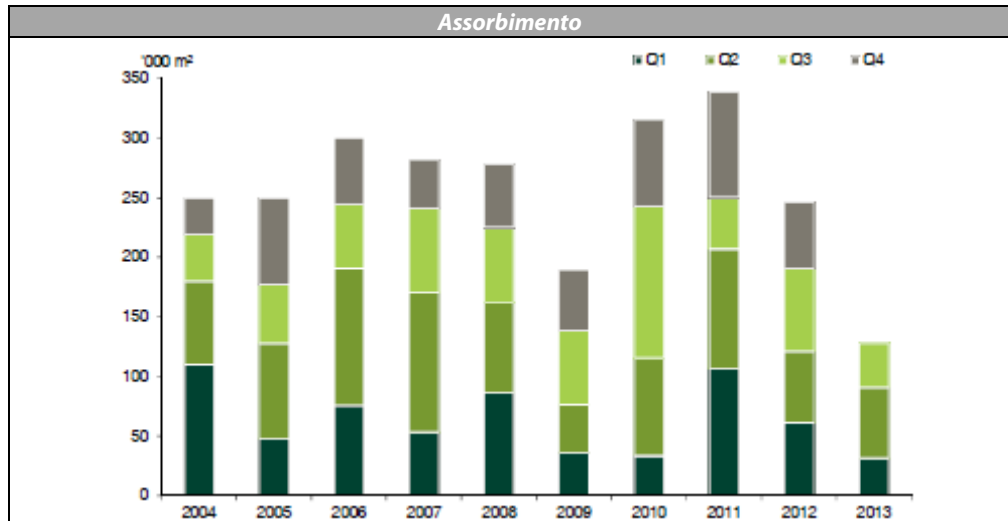
I prodotti *prime* sono ancora offerti con dei rendimenti bassi e questi riescono ad essere raggiunti, come è stato registrato in alcune transazioni negli ultimi dodici mesi. Al contrario, i prodotti secondari hanno ancora molta difficoltà a trovare un compratore in quanto i loro proprietari richiedono ancora dei rendimenti considerati troppo bassi.

I rendimenti *prime*, da parte di investitori stranieri, sono in leggero aumento di circa 7-9 punti base in tutti i settori. Per quanto riguarda i rendimenti degli *asset* secondari, questi rimangono più elevati e seguono la stessa tendenza, segue un'indicazione dell'andamento degli *yields* segmentata per sottomercati:



Fonte: BNP Paribas RE – City News Milano 2013

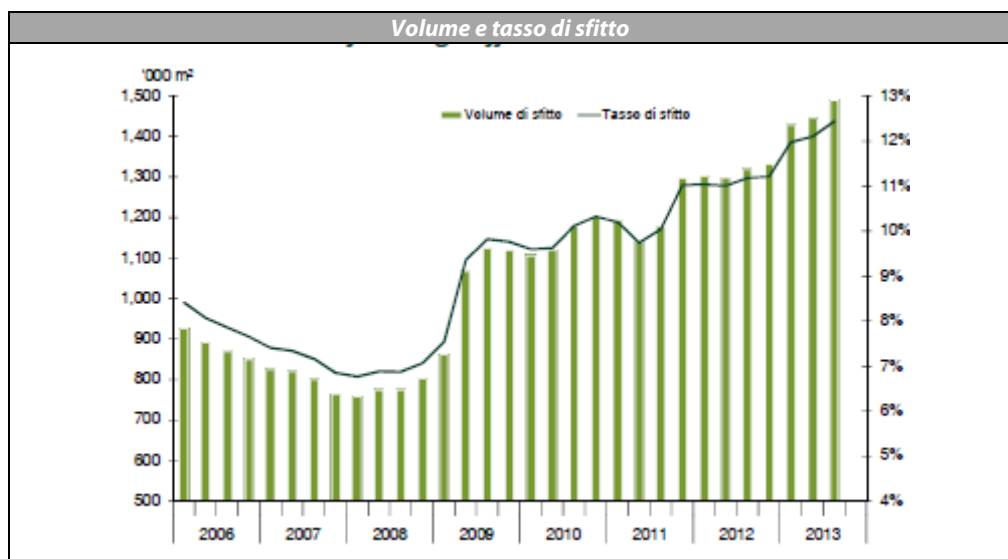
La recessione economica sta spingendo le società a rinegoziare i propri contratti di locazione, invece di cercare di trarre profitto dall'elevato livello dell'offerta. Il principale motore del mercato rimane pertanto la razionalizzazione delle sedi. Inoltre la durata delle negoziazioni si è allungata con effetti sui tempi di assorbimento:



Fonte: BNP Paribas RE – City News Milano 2013

Nel corso dell'anno, complessivamente, l'offerta di uffici risulta aumentata in quanto le società stanno riducendo gli spazi occupati. Questa tendenza proseguirà in quanto non si dovrebbe registrare una crescita dell'occupazione prima della fine del 2014.

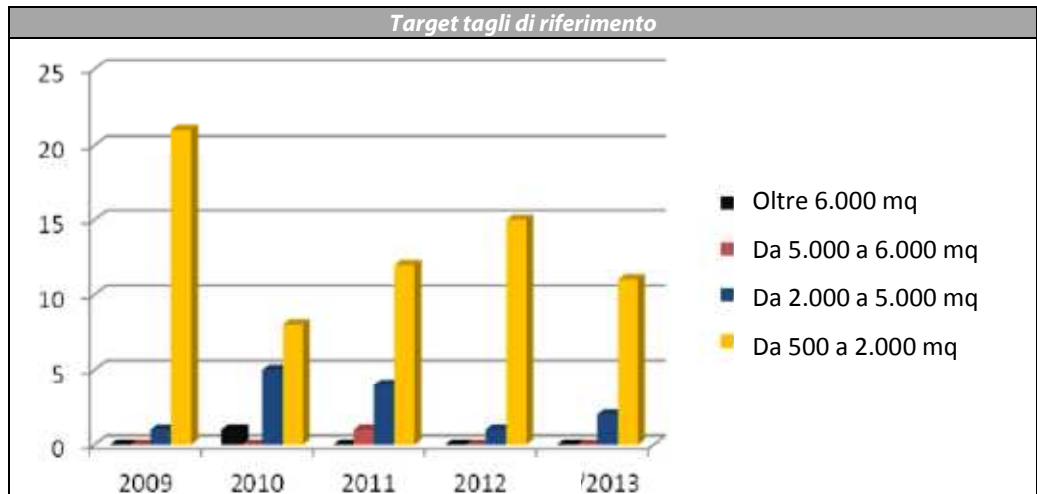
Anche il Centro, ed in particolare il CBD, registra una nuova importante disponibilità di spazi, seppur limitata per quanto riguarda edifici «Grado A». Il Semicentro è caratterizzato da una forte competizione di prodotti di nuova generazione. Altri progetti sono attesi sul mercato nei prossimi mesi, che dovrebbero spingere il volume dello sfitto oltre la soglia dei 1,5 milioni mq:



Fonte: BNP Paribas RE – City News Milano 2013

Nel CBD risultano disponibili 421.560 mq: 267.724 attualmente in commercializzazione (58%), 153.836 mq *off market* (42%).

Entrando nel dettaglio della tipologia di prodotto offerto risulta evidente l'assenza di tagli di ampia metratura (superficie di piano):



Fonte: GVA Redilco – Office Agency & Services Department

Gli effetti combinati di un basso volume di assorbimento con un volume di affitto in crescita continua rendono Milano un mercato dei conduttori. Infatti, i proprietari stanno riducendo i canoni d'affitto, concedendo anche degli incentivi elevati (es. *free rent*) che sono solitamente superiori ai dodici mesi.

La tendenza al ribasso dei canoni medi iniziata alla fine del 2011 è ancora in corso. Inoltre, i canoni *prime*, che sono un indicatore di "nicchia" si sono ridotti e si situano nel CBD sotto ai 500 €/mq/ y:

Torino Office Pipeline

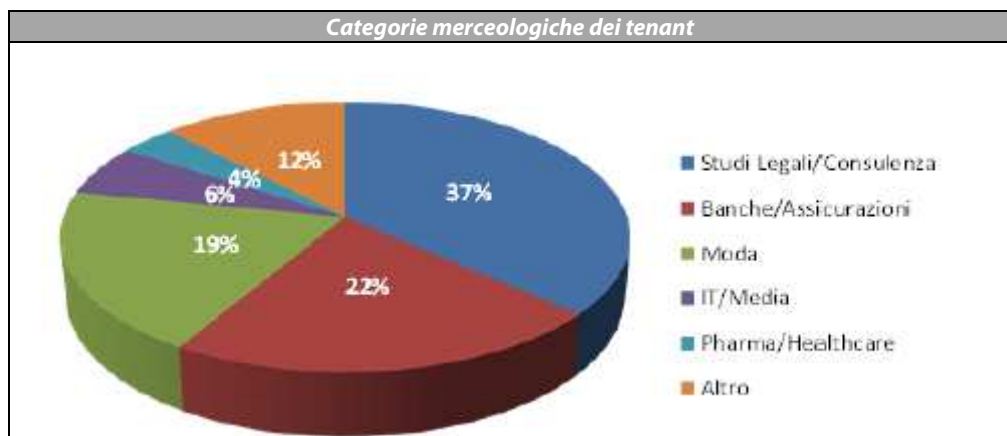
Area	New/Refurbished (€/sq.m)	Existing (€/sq.m)
CBD	420-490	320-450
Center	320-400	280-380
Central Station/Garibaldi Area	280-360	230-280
Semicenter	200-260	170-230
Periphery	160-230	130-180
Hinterland	150-220	100-150

Fonte: GVA Redilco – Office Agency & Services Department

Data l'incertezza dettata dalla precaria situazione economica e politica del Paese, la domanda risulta orientata verso la ricerca di nuove opportunità finalizzate a razionalizzare gli spazi. La scelta è rivolta verso immobili efficienti e di ultima generazione, cercando di ridurre il più possibile i costi e generare *saving*. La previsione è che la tendenza si protrarrà per tutto il 2014. Tuttavia la mancanza di spazi di alta qualità ed efficienza in Centro

città causa una domanda latente, pronta ad essere ricettiva a fronte di nuove interessanti disponibilità. Il Semicentro registra una progressiva riduzione degli *asking rent* in modo da risultare maggiormente attrattivo rispetto al Centro. Si evidenziano dei segnali rivolti ad un progressivo allungamento delle tempistiche di negoziazione e decisionali dovuto sia all'ampia offerta di spazi disponibili sia alla prudenza delle società nell'effettuare le scelte di locazione di nuovi spazi. Tra le ultime significative rinegoziazioni registrate citiamo *Henkel* in Milano Via Amoretti e *Medtronic Italia* a Sesto S.G. Piazza I. Montanelli.

Segue un'indicazione delle principali categorie di conduttori che si stanno attualmente muovendo sul mercato:



Fonte: GVA Redilco – Office Agency & Services Department

Torino: overview del mercato

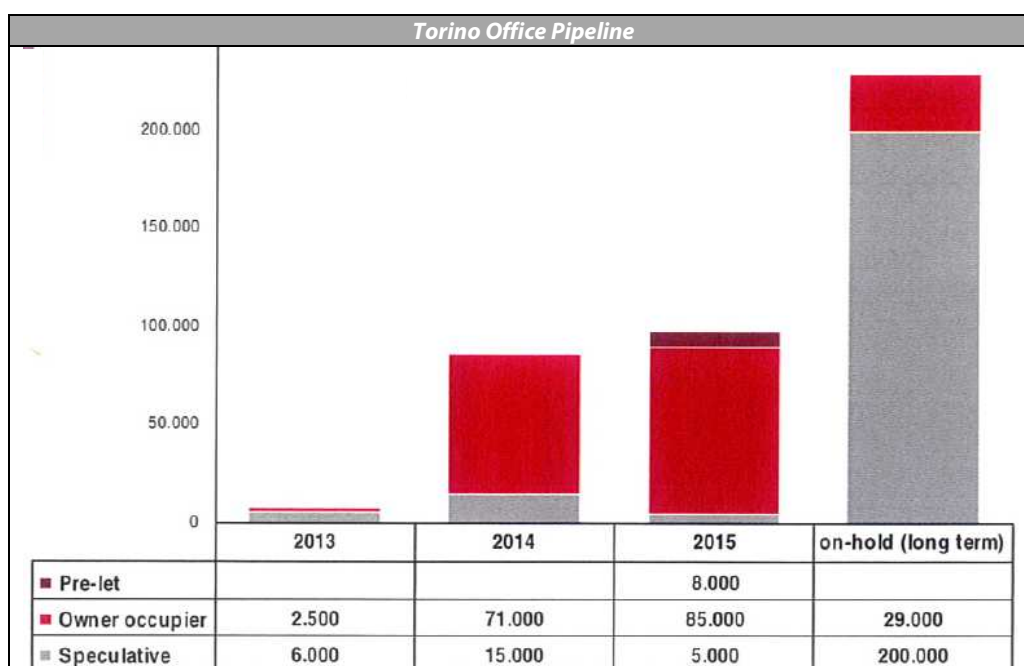
Torino è la quarta città italiana per popolazione (870.000 residenti, 2,2 milioni considerando l'intera Provincia) e la struttura produttiva della Provincia è molto diversificata: anche se il comparto industriale risulta ancora forte, la maggior parte dei lavoratori risulta impiegata nel settore dei 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, KPMG* 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, 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 rilocazione risultano sostanzialmente omogenei e pari a 7,5 mesi per ogni zona della città.

Per la locazione di spazi nel centro città, la richiesta⁴ è compresa tra 124-152 €/mq/anno. Per soluzioni ubicate in posizione semicentrale, ma con un 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.

⁴ Fonte: Nomisma - Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Novembre 2013

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/anno⁵, con punte di 750 €/mq/anno per soluzioni di piccole dimensioni e collocate in posizioni di forte passaggio. I tempi di rilocazione si attestano in media nell'intorno dei 7 mesi.

1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2013

Il Fondo Core Nord Ovest

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

Il Fondo Core Nord Ovest è stato istituito come Fondo Proteo e il relativo Regolamento è stato approvato dalla Banca d'Italia in data 5 Marzo 2009, con delibera n. 168. Il Regolamento è stato poi oggetto di successive modifiche.

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

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

Il portafoglio immobiliare

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

- notevole pregio storico ed architettonico degli edifici (a titolo esemplificativo, si segnalano le sedi storiche delle banche confluite in Unicredit, quali ad esempio l'immobile di Torino – Via XX Settembre 31, già sede della Cassa di Risparmio di Torino, l'immobile di Via Dante a

⁵ Fonte: Nomisma - Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Novembre 2013

- Genova, già sede del Credito Italiano, l'immobile di Piazza Edison a Milano, già sede della Banca di Roma, poi Capitalia e l'immobile di Via Santa Margherita, già sede del Banco di Sicilia);
- localizzazione nei principali capoluoghi del Nord-Ovest (Torino, Milano e Genova);
- ubicazione nel centro delle città e agli indirizzi di maggior prestigio;
- immobili prevalentemente ad uso direzionale oltre che filiali di UniCredit di dimensioni medio-grandi;
- immobili prevalentemente a reddito.

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

- acquisto in data 13 dicembre 2010 dell'immobile sito a Milano, Piazza Cordusio, 3/Via Orefici, 15 (immobile di proprietà delle Poste Italiane), adiacente all'immobile già presente nel portafoglio immobiliare ubicato in Via Cordusio/Via Armorari.
Il frazionamento dell'immobile effettuato in passato aveva carattere formale (2 distinte proprietà) e non sostanziale; l'edificio si presenta come un unico fabbricato e l'ipotesi di valorizzazione prevista contempla il *redevelopment* unitario dei due *assets*.
L'acquisto dell'*asset* è avvenuto a seguito di aggiudicazione di procedura di gara aperta ad offerte segrete in aumento, da confrontarsi con il prezzo base d'asta pari a Euro 50 milioni indetta da Poste Italiane S.p.A. e dalla controllata Europa Gestioni Immobiliari S.p.A. Il prezzo di acquisto è stato pari a Euro 54,105 milioni (acquisto al 45% finanziato con mezzi propri e per la restante parte facendo ricorso ad un finanziamento). Contestualmente all'acquisizione, è stato sottoscritto con Poste Italiane un contratto di locazione temporanea di durata quadriennale;
- dismissione avvenuta in data 18 febbraio 2011 dell'immobile di Torino, Via Alfieri 13 al Consiglio Regionale del Piemonte ad un prezzo complessivo di Euro 11.000.000, con una plusvalenza del 52% rispetto al costo storico;
- il portafoglio è stato implementato di 9 box auto, acquisiti a servizio degli immobili del quadrilatero a Torino.

Gli immobili attualmente presenti nel portafoglio del Fondo presentano complessivamente una superficie lorda pari a circa 250.950 mq.

Immobile	Superficie lorda
Milano - Edison	29.200 mq
Torino - Nizza	118.100 mq
Torino - XX Settembre	24.400 mq
Milano - Poste (Piazza Cordusio)	10.550 mq
Milano - Santa Margherita	5.800 mq
Torino - Arsenale 23	19.400 mq
Genova - Dante	15.900 mq
Milano - via Cordusio	3.500 mq
Milano - Manzoni	2.300 mq
Torino - Alfieri 9/11	7.200 mq
Torino - Montevecchio	5.750 mq
Torino - Arsenale 15	4.600 mq
Genova - Garibaldi	4.250 mq
TOTALE	250.950 mq

La situazione locativa

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

- durata: 18 anni con rinnovo per altri 6 anni. In alcuni casi sono stati stipulati dei contratti di durata inferiore (6+6 o 12+6 anni);
- manutenzione impiantistica ordinaria e straordinaria a carico del Conduttore, manutenzione straordinaria edile e strutturale a carico della proprietà;
- garanzia di UniCredit per il pagamento dei canoni di locazione, che si rinnova annualmente;
- regime di flessibilità: diritto per UBIS di rilasciare parte degli immobili con un preavviso di almeno 12 mesi (in soli due casi – Via Alfieri 13 a Torino e Via Cordusio a Milano – il preavviso concesso è stato rispettivamente di 9 e 6 mesi);
- indicizzazione ISTAT: è prevista un'indicizzazione annuale pari al 100% della variazione dell'indice ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie;
- diritto di prelazione: diritto di prelazione nei casi previsti dalla Legge 392/78. Inoltre, vi era un diritto di prelazione convenzionale concesso al conduttore per gli immobili che UBIS occupa per una superficie maggiore del 50%. Quest'ultima è stata cancellata in data 16 dicembre

2010, su richiesta del conduttore, modificando tutti i contratti di locazione con atto notarile trascritto.

A seguito dell'acquisto da parte del Fondo dell'immobile di Piazza Cordusio 3/ Via Orefici 15, è stato stipulato con il conduttore Poste Italiane un contratto di locazione ai seguenti termini e condizioni:

- durata: 4 anni senza possibilità di rinnovo;
- canone di locazione annuo: Euro 3,5 milioni oltre IVA (pari al 6,5% c.a. del valore di acquisizione);
- manutenzione impiantistica ordinaria e straordinaria a carico del Conduttore, manutenzione straordinaria edile e strutturale a carico della proprietà;
- indicizzazione ISTAT: è prevista un'indicizzazione annuale a partire dal secondo anno pari al 75% della variazione dell'indice ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie.

Sulla base dell'ultima valutazione di mercato, il valore degli spazi affittati rappresenta ca.il 60% del portafoglio, mentre quello degli spazi sfitti il 40%. Il totale dei canoni percepiti dal Fondo al 31 dicembre 2013 si compone in parte da locazioni in capo ad UniCredit Business Integrated Solutions S.c.p.A., per circa l'80%, ed in parte da locazioni di altre società, per il restante 20%.

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

Struttura Finanziamento

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

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

La concessione di questa nuova linea di finanziamento ha comportato l'iscrizione, oltre all'ipoteca di primo grado sull'immobile di Piazza Cordusio 3, di ipoteche di secondo grado sugli immobili oggetto dell'apporto iniziale (si veda quanto riportato nella Sezione III Passività, paragrafo III.1

Finanziamenti ricevuti – Garanzie rilasciate e nella Sezione V Altri dati patrimoniali, paragrafo V.6 Ipoteche sugli immobili).

Il livello di indebitamento al 31 dicembre 2013 è pari al 57,4% del valore di mercato degli immobili.

In considerazione del livello d'indebitamento del Fondo è stata attuata una politica di copertura dal rischio legato all'eventuale oscillazione dei tassi di interesse attraverso la sottoscrizione di uno strumento finanziario derivato.

Nel mese di agosto 2012 si è inoltre provveduto, date le favorevoli condizioni del tasso d'interesse a termine e in condivisione con il *pool* di banche finanziatrici a sottoscrivere due ulteriori contratti derivati di tipo *interest rate swap* per il periodo 2015-2019 con finalità di copertura, in considerazione del necessario *refunding* previsto alla scadenza dell'attuale contratto di finanziamento.

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

Caratteristiche del Fondo

Dalla data dell'apporto alla data del 31 dicembre 2013, il Fondo Core Nord Ovest si presenta con le seguenti caratteristiche:

Il Fondo Core Nord Ovest in sintesi

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

⁽¹⁾ Come da valutazioni semestrali dell'Esperto Indipendente

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

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

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

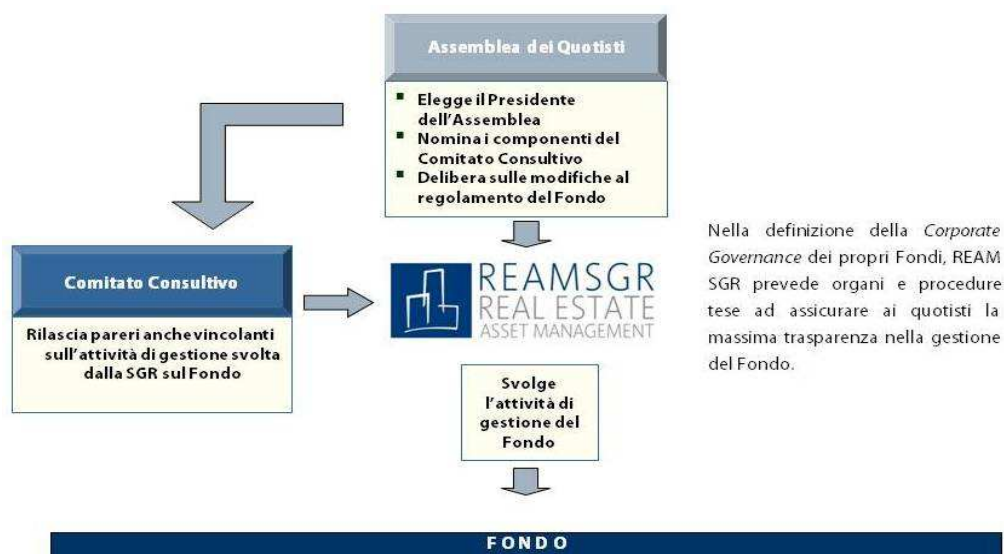
⁽⁵⁾ Importi di competenza relativi ai periodi di riferimento.

1.3 Governance del Fondo

Modello di funzionamento

L'organizzazione di REAM SGR ed il Regolamento del Fondo prevedono una struttura di *governance* tesa ad assicurare ai Partecipanti visibilità e

trasparenza alle attività gestionali di maggior rilievo. Qui di seguito viene rappresentato graficamente il modello di *governance*:



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

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

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

Si segnala che nel mese di marzo 2013 la **Fondazione Cassa di Risparmio di Asti** ha alienato le n. 100 quote precedentemente detenute.

Il CdA ed il Collegio Sindacale

Ad esito delle dimissioni rassegnate in data 13 marzo 2013 dal Presidente del Consiglio di Amministrazione prof. Giovanni Quaglia per incompatibilità da normativa "interlocking", sono stati attribuiti al Vicepresidente dott. Michele Pietro Maggiora in qualità di Presidente F.F. i poteri di cui all'art. 20 dello statuto sociale, fino alla nomina del nuovo Presidente del Consiglio di Amministrazione; in pari data l'Assemblea dei Soci ha proceduto al rinnovo del Collegio Sindacale riconfermando i membri dello stesso nelle medesime persone, con l'unica differenza che Presidente è ora l'avv. Massimo Bianchi.

Inoltre, ad esito delle dimissioni rassegnate dal Direttore Generale di REAM SGR, dott.ssa Silvia Maria Rovere, a decorrere dal 15 aprile 2013, il Consiglio di Amministrazione, con delibera del 22 aprile 2013, ha confermato l'attuale Consigliere Delegato nella persona del dott. Antonio Miglio attribuendo allo stesso ulteriori deleghe: conseguentemente, è stato soppresso il Comitato Esecutivo in quanto tale organo, alla luce della ridefinizione e del coordinamento del sistema complessivo degli organi, delle deleghe, delle funzioni e dei poteri della Società non risultava più funzionale alla *governance* della stessa.

Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 26 luglio 2013, ha quindi nominato per cooptazione un nuovo Consigliere, in sostituzione del prof. Giovanni Quaglia, nella persona del rag. Giandomenico Genta, con decorrenza dalla data di nomina.

Successivamente, in data 29 agosto 2013 ha provveduto a designare quale Presidente il rag. Agostino Gatti, con conseguente venir meno della qualifica di Presidente F.F. in capo al dott. Michele Pietro Maggiora, con decorrenza dalla data di nomina.

A seguito della designazione del neo Presidente del Consiglio di Amministrazione, con conseguente attribuzione al rag. Agostino Gatti delle funzioni e dei poteri previsti dallo Statuto, lo stesso ha segnalato l'opportunità di procedere, in via prudenziale, all'individuazione (in sua sostituzione) d 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" promosso da Assogestioni ed adottato dalla Società in data 17 giugno 2011. Il Consiglio di Amministrazione del 22 ottobre 2013 ha quindi ritenuto di riconoscere in capo al Consigliere prof. Maurizio Irrera la sussistenza dei requisiti di indipendenza secondo le previsioni del Protocollo in oggetto.

Si informa inoltre che in data 20 gennaio 2014 è venuto a mancare il Consigliere Indipendente 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, istituito in data 20 marzo 2012, terminerà il proprio mandato con l'approvazione da parte dell'Assemblea dei Soci di REAM SGR del bilancio al 31 dicembre 2014.

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

Assemblea dei Partecipanti e

Comitato Consultivo

Nel corso del 2013 invece l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita in data 5 novembre 2013 per procedere ai sensi dell'art. 21, comma 3), lettera b) del Regolamento di Gestione del Fondo alla sostituzione dei due componenti dimissionari del Comitato Consultivo, rag. Agostino Gatti e dott. Franco Amato.

L'Assemblea all'unanimità ha quindi ritenuto di nominare quali nuovi componenti del Comitato Consultivo il dott. Maurizio Delfino ed il dott. Alberto Bertone che scadranno contemporaneamente agli altri membri del Comitato Consultivo in carica all'atto della loro nomina ovvero con l'approvazione del rendiconto della gestione del Fondo al 31 dicembre 2013 ai sensi di quanto previsto dall'art. 20, comma 5) del vigente Regolamento.

Il Comitato Consultivo, nominato dall'Assemblea dei Partecipanti riunitasi in data 29 marzo 2010, è attualmente così composto: dott. Maurizio Delfino (Presidente, in sostituzione del rag. Agostino Gatti), dott. Marco Casale, ing. Giovanni Nannelli, arch. Antonio Fassone, rag. Vanda Manfredi, dott. Enrico Biò e dott. Alberto Bertone (in sostituzione del dott. Franco Amato).

Il Comitato Consultivo nel corso dell'esercizio 2013 si è riunito:

- in data 25 febbraio 2013 seduta in cui ha deliberato e rilasciato parere favorevole ai sensi dell'art. 17, comma 4) del Regolamento di Gestione in merito alla distribuzione dei proventi della gestione in misura inferiore al limite minimo dell'80% indicato dal Regolamento;
- in data 29 agosto 2013 seduta in cui ha deliberato e rilasciato parere favorevole ai sensi dell'art. 17, comma 4) del Regolamento di Gestione in merito alla distribuzione dei proventi della gestione in

misura inferiore al limite minimo dell'80% indicato dal Regolamento;

– in data 5 novembre 2013 seduta in cui ha:

(i) deliberato di nominare il dott. Maurizio Delfino quale Presidente del Comitato con efficacia dalla data di effettiva accettazione della nomina;

(ii) deliberato e rilasciato parere favorevole ai sensi dell'art. 20, comma 17) del Regolamento di Gestione in merito all'affidamento dell'incarico di property management alla società Beni Stabili Property Service S.p.A.: in particolare la necessità di acquisire il parere obbligatorio e vincolante del Comitato Consultivo è discesa 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 Beni Stabili Property Service;

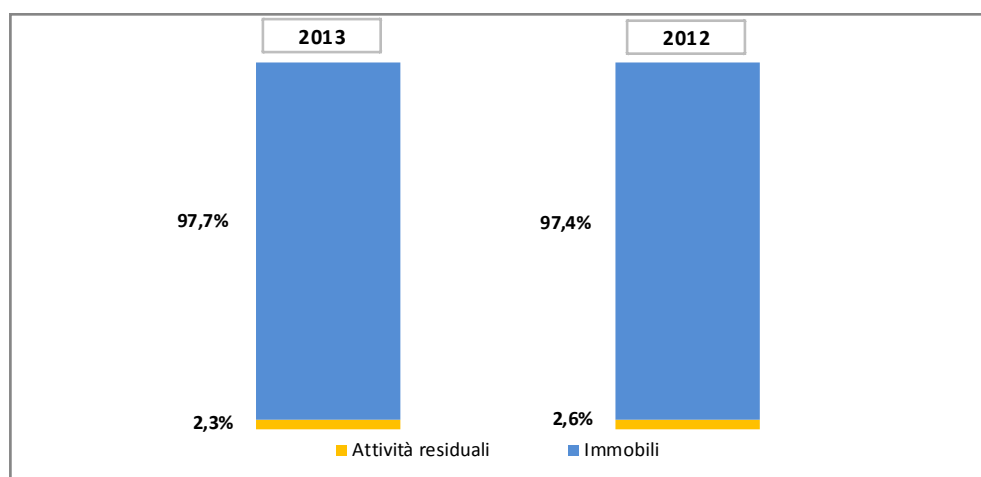
(iii) deliberato e rilasciato ai sensi dell'art. 20, comma 17), lettera d) del Regolamento del Fondo parere favorevole al disinvestimento di n. 6 delle residue 37 quote del Fondo Core Multiutilities detenute dal Fondo Core Nord Ovest alla Fondazione Cassa di Risparmio di Torino: in particolare la necessità di acquisire il parere obbligatorio e vincolante del Comitato Consultivo trae origine dall'analisi dell'operazione in potenziale conflitto di interesse, in quanto il disinvestimento avveniva tra la Fondazione Cassa di Risparmio di Torino (acquirente) – azionista di REAM SGR nonché sottoscrittore del Fondo Core Nord Ovest – e un Fondo gestito dalla medesima SGR.

1.4 L'andamento del Fondo

Nel corso del 2013, l'attività di gestione ha prodotto, in termini patrimoniali ed economici, gli effetti di seguito riepilogati.

La composizione delle Attività

Il grafico che segue sintetizza la composizione percentuale dell'attivo del Fondo al 31 dicembre 2013 rispetto ai dati di fine esercizio 2012; dal confronto tra i due dati non si evidenziano scostamenti significativi. Il grafico evidenzia come la quasi totalità dell'attivo sia impiegata nell'Investimento Tipico del Fondo.



1.4.1 La gestione immobiliare

Le azioni intraprese dalla SGR per l'ottimizzazione dei parametri reddituali di rendimento del Fondo si sono concentrate nell'attività di valorizzazione e di commercializzazione degli spazi rilasciati nell'arco del 2013, oltre che nel contenimento e nella riduzione dei costi.

Proprio nell'ottica di un'attenta valutazione dei costi sostenuti dal Fondo, la SGR ha ritenuto che ci fosse un'opportunità di razionalizzare ed efficientare il servizio di *property management*. Dopo un'attenta analisi condotta con riferimento ai principali operatori del settore, la scelta è ricaduta su un gestore che consente sia di conseguire migliori risultati in termini di razionalizzazione dei costi, sia di garantire un corretto e puntuale adempimento degli obblighi amministrativi mettendo, tra l'altro, a disposizione della struttura del SGR dei modelli ed un'architettura informatica avanzati ed integrati.

Si è quindi proceduto a chiudere a dicembre 2013 il contratto con il precedente gestore di *property management*, negoziando a favore del Fondo i termini di uscita dal contratto.

Attività di locazione / strategie di dismissione

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

Per gli immobili di Milano, i rilasci previsti nel 2013 da parte del conduttore UBIS sono tutti avvenuti nel corso dell'anno (Edison, Santa Margherita, Via Cordusio). Inoltre, anche Piazza Cordusio sarà oggetto di rilascio anticipato da parte di Poste Italiane a marzo 2014.

Per gestire quindi nella maniera più efficiente la concentrazione di questi spazi sfitti, la SGR ha avviato, anche anticipando i tempi di liberazione, approfondimenti di natura legale e amministrativa per verificare il potenziale derivante dall'eventuale cambio di destinazione d'uso (mix commerciale/uffici) per gli *asset* di Via e Piazza Cordusio, considerati per questo fine un unico immobile. L'analisi legale ha evidenziato un percorso di valorizzazione dell'*asset* particolarmente complesso a seguito dell'adozione del nuovo strumento urbanistico della Città di Milano e della correlata potenziale ridefinizione degli oneri. Il *management* ha inoltre dato incarico ad un *advisor* immobiliare di redigere, entro il primo trimestre del 2014, uno studio sull'individuazione del miglior utilizzo dell'immobile all'interno del contesto di mercato, analizzando dettagliatamente potenziali costi e ricavi conseguibili.

Il fine del mandato di consulenza integrata assegnato al consulente è quello di individuare e garantire un intervento che porti l'immobile al raggiungimento degli obiettivi di valorizzazione preposti. Sono state quindi individuate cinque fasi, da svolgere in successione temporale e se ritenute tutte necessarie: 1) analisi di mercato; 2) analisi strategica (fattibilità); 3) attività di pre-commercializzazione; 4) sviluppo e gestione del progetto; 5) attività di commercializzazione.

Per l'immobile di Santa Margherita sono state effettuate analisi tecniche per verificare la fattibilità e le condizioni di un eventuale frazionamento, di modo da renderne l'utilizzo *pluritenant*. Questa strategia è stata affiancata da un'attenta analisi di fattibilità sul mercato, andando ad individuare, con l'aiuto di un *broker* professionista, i tagli e le dimensioni di frazionamento meglio recepibili dai potenziali conduttori / investitori.

Per gli spazi ad uso uffici in commercializzazione locativa invece il *management* ha avviato trattative con conduttori di elevato prestigio. Con particolare riferimento all'immobile di Piazza Edison, è in svolgimento un'accurata fase di *pre-letting*, con individuazione di ulteriori potenziali conduttori, oltre a quello individuato e meglio dettagliato nel paragrafo successivo di trattative in corso. L'attività di commercializzazione degli spazi è quindi svolta in collaborazione con una società di *agency*, che sta svolgendo una ricerca di mercato per locazioni rivolte a conduttori attualmente alla ricerca di spazi di medio-grandi dimensioni.

Per gli immobili del complesso di Torino, Via Nizza: il Lotto 4, ossia la porzione del complesso immobiliare di Via Nizza che è prospiciente Via Alassio, è stato rilasciato anticipatamente dal conduttore UBIS a marzo 2013. In vista dell'imminente rilascio, a giugno del 2012 la SGR aveva ricevuto una formale manifestazione d'interesse per l'acquisto dell'intero lotto da parte di un ente pubblico. Tuttavia la negoziazione ha avuto tempistiche dilatate, principalmente dovute al fatto che il potenziale investitore è stato soggetto della *spending review* del DDL di stabilità del 2013, fattore che ha quindi determinato un rallentamento del processo di acquisizione. Nel corso dell'anno il potenziale investitore ha per di più

deciso di non proseguire nella strada della trattativa privata con il Fondo ma di indire una gara pubblica, alla quale la SGR ha partecipato presentando l'immobile, e che non ha mai ricevuto riscontro formale da parte dell'ente interessato all'acquisizione.

Visti gli sviluppi dell'opzione di cessione dell'immobile di cui sopra, la SGR ha quindi accantonato quella strategia, e sta di conseguenza valutando modalità e tempistiche a procedere alla commercializzazione a locazione degli spazi. A tal fine il *management* ha dato mandato ad uno studio di professionisti che sta predisponendo un progetto di riqualificazione e di frazionamento delle superfici, per trasformare l'immobile da un utilizzo *monotenant* ad un immobile pluriconduttore.

Anche per il Lotto 5 rilasciato dal conduttore Trenitalia il *management* sta eseguendo la ricerca del potenziale conduttore tramite contatti diretti e diversi *brokers*.

Nuove locazioni e trattative in corso

Immobili siti a Torino:

- in data 15 luglio è stato sottoscritto il contratto di locazione con il conduttore Fondazione Sviluppo e Crescita per la porzione ad uso ufficio di ca. 350 mq di Via Alfieri n.11 sita al primo piano. Il contratto decorre dal 15 luglio 2013, con un canone annuo di Euro 51.000 ed una durata di 6+6 anni. Il locatore ha completato i lavori di *fit out*, comprensivi di una personalizzazione degli spazi secondo le esigenze del conduttore, per consegnarli in stato chiavi in mano. L'ammontare delle spese di allestimento e personalizzazione realizzate per conto del conduttore, pari a ca. Euro 52.000, verrà rimborsato al Fondo in rate annuali dilazionate nell'arco della durata del contratto di locazione. La locazione, essendo il Fondo in conflitto d'interesse con il conduttore, ha comportato l'attivazione dei presidi necessari, tra cui l'ottenimento del parere del comitato consultivo e la valutazione specifica dell'Esperto Indipendente, che ha ritenuto congrui i termini dell'offerta, successivamente accettata dal CdA della SGR in nome e per conto del Fondo;
- in data 24 dicembre è stato sottoscritto il contratto della porzione di ca. 65 mq di Via Alfieri n.11 sita al piano terra, lato destro, per l'apertura di un locale commerciale (bar). La locazione decorre dal 1 ottobre 2013 (termine iniziale di efficacia anticipato rispetto alla sottoscrizione del contratto, e coincidente con la data di consegna), con durata 12+6 anni, per un canone complessivo a regime di Euro 21.000 (che si raggiunge al terzo anno di locazione) che si aggiorna del 100% della variazione Istat dal terzo anno. Il Fondo, sulla base di quanto negoziato nel contratto preliminare di locazione, aveva eseguito i lavori di adeguamento per trasformare lo spazio in utilizzo commerciale;

- in data 27 settembre è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione per l'appartamento A10 di Via Alfieri 11 con decorrenza dal 1 ottobre 2013 ed un canone annuo di Euro 26.400, che include anche la disponibilità di un posto auto;
- in data 3 ottobre è stato sottoscritto un contratto di locazione transitoria per l'appartamento A6 di Via Alfieri 11 per il mese di ottobre 2013 (decorrenza 1 ottobre), con un canone di Euro 2.700;
- per gli spazi sfitti, sia uffici che residenziali, di Via Alfieri 11, prosegue l'attività di commercializzazione già avviata nell'anno precedente. La ricerca di potenziali conduttori viene eseguita tramite contatti diretti e diversi *brokers*;
- procede la trattativa di locazione degli spazi ad uso *retail* per le porzioni di Via Arsenale, n. 21-23 e Arcivescovado n. 8, site al primo piano interrato, piano terra e primo piano per complessivi 4.000 mq circa. Il potenziale conduttore di primario *standing* del settore ha manifestato l'interesse ad aprire il primo centro *fitness* e benessere di elevata qualità localizzato nella città di Torino. L'immobile è stato selezionato per l'ubicazione centrale ed il particolare pregio architettonico. A seguito dell'interesse manifestato, sono state intraprese attività di progettazione per una consegna chiavi in mano. La locazione avrà una durata pari ad anni 15+9 ed un canone complessivo a regime (previsto a partire dal terzo anno di locazione) pari ad Euro 806.000;
- per porzioni dell'immobile di Via Arsenale n. 19-21-23 procedono le attività di commercializzazione tramite *broker* / dirette che hanno portato all'individuazione di potenziali conduttori con interessamenti in corso di negoziazione, sulla base di una manifestazione d'interesse ricevuta a novembre 2013;
- per lo sfritto di Via Arsenale n.19-21-23, la SGR ha partecipato a diverse ricerche di mercato per spazi in locazione. Il *management* è affiancato nell'attività di commercializzazione dall'agenzia professionale a cui ha assegnato mandato e dai professionisti incaricati per il potenziale frazionamento/razionalizzazione degli spazi proposti;
- procede la negoziazione per una porzione di spazi uffici del Lotto 4 di Via Nizza n. 150. Sono stati individuati dei potenziali conduttori con cui stanno procedendo le trattative.

Immobili siti a Milano:

- procede la negoziazione su una porzione dell'immobile di Piazza Edison con uno studio legale di primario *standing*, sulla base della manifestazione d'interesse ricevuta dal Fondo a dicembre 2012 per gli interi piani 4° e 5° dell'immobile, per una superficie complessiva di ca. 5.650 mq oltre a 3 posti auto al piano 1° interrato, per un

canone annuo di Euro 2 milioni ed una durata di 9+6 anni, con una finestra di uscita al sesto anno. Essendo in corso di progettazione definitiva l'intervento di completa riqualificazione che subirà l'immobile, e che comprenderà anche la porzione di interesse per lo studio legale, la trattativa si sta focalizzando sui criteri, le linee guida e le specifiche tecniche, oltre che i *layout* degli spazi, da condividere col potenziale conduttore. L'operatore incaricato della commercializzazione sta inoltre attivamente perseguendo nuove opportunità di locazione attraverso la presentazione dell'immobile con diversi strumenti di *marketing*.

Immobili siti a Genova:

- procede la negoziazione su una porzione dell'immobile di Via Dante con un privato per la locazione di ca 50mq al quinto piano.

Il rendimento lordo immobiliare sul totale degli *assets* al 31 dicembre 2013 è pari al 4,1% (calcolato sul Costo Storico degli immobili) in decremento rispetto al 30 giugno 2013 (pari al 5,8%) principalmente per effetto del rilascio di parte degli spazi locati da UBIS a Milano in Piazza Edison per la porzione uffici, in Via Cordusio 3 per la porzione uffici (completando così il rilascio di tutto l'immobile), oltre al Lotto 5 di Via Nizza rilasciato a Torino dal conduttore Trenitalia.

Liberazione spazi

Rilasciati in data 1 maggio parte degli spazi precedentemente occupati dal conduttore UBIS presso l'immobile di Via Santa Margherita a Milano per circa 4.800 mq, corrispondenti alla porzione ad uso uffici, mantenendo invece in essere il contratto 18+6 sulla filiale bancaria che non prevede il recesso anticipato. Il rilascio degli uffici era invece regolato da clausola di *break option* del contratto, ed è avvenuto in aderenza alla disdetta inviata al Fondo ad aprile 2012.

Rilasciati in data 31 marzo parte degli spazi dell'immobile di Via Cordusio a Milano, corrispondenti alla porzione ad uso filiale e caveau per ca. 930 mq.

Rilasciati in data 31 marzo da parte del conduttore UBIS gli spazi del Lotto 4 dell'immobile di Via Nizza 148-150 a Torino, per complessivi 14.000 mq. La disdetta era stata inviata al Fondo a febbraio 2012, ed il rilascio è avvenuto in linea con i tempi previsti.

Rilasciati in data 30 settembre gli spazi ad uso uffici precedentemente occupati dal conduttore UBIS presso l'immobile di Via Cordusio 3 a Milano, pari a ca. 2.700 mq, come da disdetta anticipata nel secondo semestre del 2012. Questo rilascio completa la liberazione dell'immobile, in quanto la porzione rimanente, destinata ad uso filiale e caveau per ca. 930 mq, era già stata rilasciata ad aprile 2013.

Rilasciati in data 30 settembre da parte del conduttore UBIS la porzione di spazi ad uso uffici dell'immobile di Piazza Edison a Milano, per complessivi ca. 18.000 mq. La disdetta era stata inviata al Fondo nel secondo semestre del 2012, ed il rilascio è avvenuto in linea con i tempi previsti. Il contratto locativo della porzione di filiale e caveau, sempre con UBIS, non è invece oggetto di clausola di *break option*, per cui continuerà ad essere utilizzato dal conduttore come agenzia bancaria.

Rilasciati in data 31 dicembre gli spazi del Lotto 5 di Via Nizza 150 a Torino, pari a ca. 3.600 mq, occupati dal conduttore Trenitalia. Il conduttore aveva inizialmente dato disdetta per un rilascio anticipato a settembre, ma ha conseguentemente prorogato la data di tre mesi, liberando gli spazi a fine dicembre 2013.

Rilasciato in data 1 novembre l'appartamento A6 dell'immobile di Via Alfieri 9-11 a Torino, sul quale era stata stipulata una locazione transitoria.

Disdette contratti locazione

Nel corso del primo semestre il Fondo ha ricevuto la disdetta dal conduttore Poste Italiane per l'immobile di:

- Milano, Piazza Cordusio, per la porzione riferita agli spazi ad uso uffici per ca. 10.500 mq. Il rilascio avverrà a partire dal 14 marzo 2014, anticipato rispetto alla scadenza naturale del 14 settembre 2014.

Rinnovi contratti in scadenza

Nel corso del secondo semestre del 2013 è stata avviata la negoziazione del potenziale rinnovo del contratto di locazione dell'attività commerciale (bar) sita al piano terra ed in parte al sesto piano (locale spogliatoio) dell'immobile in Via Dante a Genova, per ca. 90 mq. Il contratto è scaduto a fine novembre 2013; il conduttore occupa quindi gli spazi temporaneamente in indennità di occupazione, mentre procedono le trattative dei nuovi termini contrattuali.

Rinegoziazioni anticipate

Nel corso del secondo semestre è stata avviata una trattativa, tuttora in corso, con UBIS per la potenziale rinegoziazione anticipata del contratto sugli spazi occupati in Via Garibaldi a Genova (ca. 2.700 mq), con scadenza prevista a settembre del 2015. La trattativa si sviluppa su un potenziale rilascio di superficie da parte del conduttore, con di converso la disponibilità a sottoscrivere anticipatamente un nuovo contratto con durata da definire per il nuovo perimetro. Il *management* sta valutando la richiesta del conduttore, anche in merito all'intervento necessario al

frazionamento per poter rendere indipendente la filiale bancaria con i nuovi spazi.

Contenziosi

Si comunica, altresì, che REAM SGR ha avviato un contenzioso nei confronti della società REOASI TORINO ACCOMODATIONS S.r.l. con unico socio (di seguito "REOASI") a fronte del recesso ingiustificato dalle trattative volte alla conclusione del contratto di locazione avente ad oggetto l'intero piano 3° dell'immobile sito in Torino, Via Alfieri n. 9/11. Nella prima udienza di comparizione parti, tenutasi in data 17 settembre 2013, il Giudice ha concesso i termini per il deposito delle memorie ex art. 183, comma 6) c.p.c. e ha fissato per l'esame delle istanze istruttorie l'udienza dell'11 febbraio 2014. A scioglimento della riserva assunta in tale sede il Giudice, accogliendo l'istanza di esibizione avanzata da REOASI, ha ordinato alla Società l'esibizione della documentazione amministrativa attinente l'immobile e alla parte convenuta la produzione delle scritture contabili relative alle attività di utilizzo commerciale e/o locativo delle unità immobiliari in questione, fissando l'udienza del 27 maggio 2014 per l'esibizione in oggetto.

Interventi di manutenzione straordinaria

Nel corso del secondo semestre del 2013 il Fondo ha eseguito interventi di manutenzione straordinaria per garantire ai conduttori i servizi necessari alla fruibilità ed alla sicurezza degli spazi occupati, ed ha inoltre assicurato gli interventi necessari alla conservazione ed al mantenimento in piena efficienza degli immobili e dei relativi impianti.

Capex

Proseguono i lavori di ristrutturazione dell'immobile di Via Arcivescovado 8 a Torino, volti al frazionamento e al cambio di destinazione d'uso da uffici a residenziale (16 nuovi appartamenti e due unità commerciali al piano terra). Si è arrivati al 70% circa del valore della produzione complessiva, e si prevede la fine lavori per il 15 aprile 2014 (senza considerare gli eventuali interventi per le varianti cliente che potranno essere richiesti).

Anche per l'immobile di Corso Montevecchio a Torino è ben avviato il cantiere dei lavori, con un avanzamento del cantiere di ca. il 25% del progetto complessivo, nel rispetto del cronoprogramma; le opere prevedono la realizzazione di 14 appartamenti (conseguente quindi al cambio di destinazione d'uso da terziario a residenziale) e l'ampliamento di un ulteriore piano dell'autorimessa attualmente al primo piano interrato. L'intervento si prevede che duri 16 mesi dall'inizio delle opere, con una fine lavori prevista a settembre 2014 (vale anche in questo caso l'eventuale prolungamento del cantiere per la realizzazione delle varianti cliente).

Per l'immobile di Piazza Edison, a seguito dell'incarico di nuovi professionisti per la progettazione, sono stati assegnati gli appalti per lo strip out dell'intero immobile e per la realizzazione del ponteggio esterno; entrambe le attività verranno svolte nel primo trimestre 2014, a seguito

delle quali si procederà alle indagini diagnostiche e strutturali sulla base delle quali si affinerà il progetto esecutivo che andrà condiviso con la Soprintendenza. Si prevede di assegnare l'appalto al General Contractor alla fine del secondo trimestre del 2014.

L'intervento per la realizzazione del centro *fitness* in Via Arsenale 21-23 è in fase di progettazione esecutiva e di attività propedeutiche alla gara d'appalto. Si prevede di assegnare l'appalto al General Contractor entro la fine del secondo trimestre del 2014.

Nel dicembre 2013 è stato avviato il cantiere di ampliamento dell'autorimessa interrata a servizio degli immobili di Via Arsenale e Via Arcivescovado. I lavori sono stati suddivisi in due fasi a causa dell'interferenza delle opere strutturali con quelle del centro *fitness*; la prima fase, che prevede la realizzazione degli scavi e delle strutture, si concluderà dopo 8 mesi dall'inizio dei lavori; la seconda fase inizierà al termine della realizzazione delle opere strutturali della piscina del centro *fitness*, e si concluderà dopo 6 mesi.

Dismissioni immobiliari

Nel corso dell'esercizio non sono avvenute dismissioni patrimoniali.

In data 20 dicembre sono state tuttavia ricevute due opzioni di acquisto per due unità residenziali (A2 ed A4) del complesso di Via Arcivescovado 8 tuttora in corso di trasformazione da parte di un unico soggetto. Le opzioni sono in fase di valutazione e trattativa da parte del *management* prima dell'eventuale accettazione.

Acquisizioni immobiliari

A seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 22 dicembre 2011 inerente l'acquisto di 9 posti auto localizzati nei pressi del quadrilatero della città di Torino, sono stati acquisiti in data 30 marzo 2012 3 box auto in Via Arsenale 25-27, ad un valore complessivo pari a Euro 180.000, ed è stato firmato un contratto preliminare per 6 box auto siti in Piazza Solferino ad un prezzo complessivo pari ad Euro 360.000. I sei box auto di Piazza Solferino, che erano in fase di costruzione alla firma del preliminare, sono stati terminati e il rogito è avvenuto il 6 giugno 2013.

Tali acquisizioni, valutate dalla SGR a seguito della decisione di non realizzare l'autosilos originariamente previsto per l'immobile di Via Alfieri n.9/11, consentiranno di offrire comunque la disponibilità ai futuri conduttori di posti auto adiacenti agli spazi di futura locazione. L'Esperto Indipendente ha espresso la congruità del valore di acquisto degli investimenti sopra descritti.

Imposta municipale Unica (IMU) e altre imposte

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 IMU per gli immobili da essi detenuti, ed in data 17 giugno 2013 e 16 dicembre 2013 il Fondo ha versato rispettivamente l'acconto e il saldo IMU per complessivi Euro 4,1 milioni.

Inoltre, in data 9 agosto 2012 è stato notificato a REAM SGR un atto di liquidazione dell'imposta ipotecaria e catastale nonché di irrogazione di sanzioni in relazione all'operazione di acquisto del fabbricato situato in Milano, Piazza Cordusio, sede degli uffici di Poste Italiane S.p.A..

L'ufficio ritiene che l'atto di denuncia di avveramento della condizione sia stato registrato tardivamente e, quindi, richiede sanzioni per Euro 1.297.716. La Società ritiene che l'adempimento sia stato posto in essere correttamente a cura del notaio rogante ed ha presentato ricorso alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano. Alla data del presente Rendiconto non è ancora stata fissata udienza di trattazione. E' stata inoltre presentata anche richiesta di annullamento alla Direzione Regionale delle Entrate di Milano, ma ad oggi non è stata notificata alcuna risposta da parte della Direzione Regionale stessa.

Il tema oggetto della controversia riguarda l'applicazione dell'articolo 19 del TU dell'imposta di registro in punto di tempi previsti per la denuncia degli eventi successivi alla registrazione ed è tra quelli per i quali si rilevano comportamenti difformi in tema di applicazione delle sanzioni da parte degli uffici territoriali dell'Amministrazione finanziaria tant'è che soltanto recentemente, con Risoluzione del 7 gennaio 2014 l'Agenzia delle Entrate ha chiarito, a livello centrale, l'esatto ambito di applicazione della norma. Per questo motivo pare ragionevole ritenere che sussistano i presupposti per la non applicazione delle sanzioni per obiettive condizioni di incertezza ai sensi dell'articolo 6, comma 2, del d.lgs 18 dicembre 1977, n. 472. La SGR si è attivata affinché l'Ufficio impositore riconosca, prima della data fissata per l'udienza di trattazione del ricorso, i presupposti per l'annullamento dell'atto di irrogazione delle sanzioni per obiettive condizioni di incertezza interpretativa.

Esperti indipendenti

La valutazione degli immobili effettuata dall'Esperto Indipendente del Fondo (CBRE Valuation S.p.A.) ha evidenziato una diminuzione dei valori complessivi del portafoglio (-1,74%) rispetto alla valutazione del 30 giugno 2013, principalmente per effetto dell'abbassamento del tasso di inflazione, che impatta sia il flusso futuro del net income (canoni indicizzati), che di conseguenza i valori di exit. Una parte dello scostamento di valore del portafoglio è stata inoltre determinata dall'incremento delle *capex* sugli

immobili dovuto all'avanzamento dei progetti, e quindi ad una migliore e più precisa definizione da parte dei professionisti.

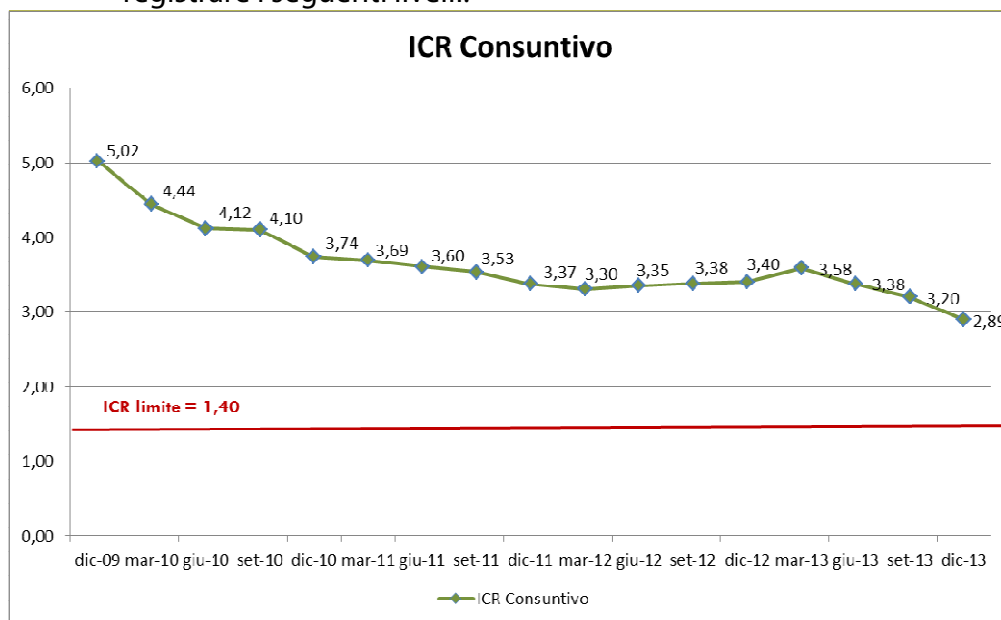
1.4.2 La gestione finanziaria

Gestione del contratto di finanziamento

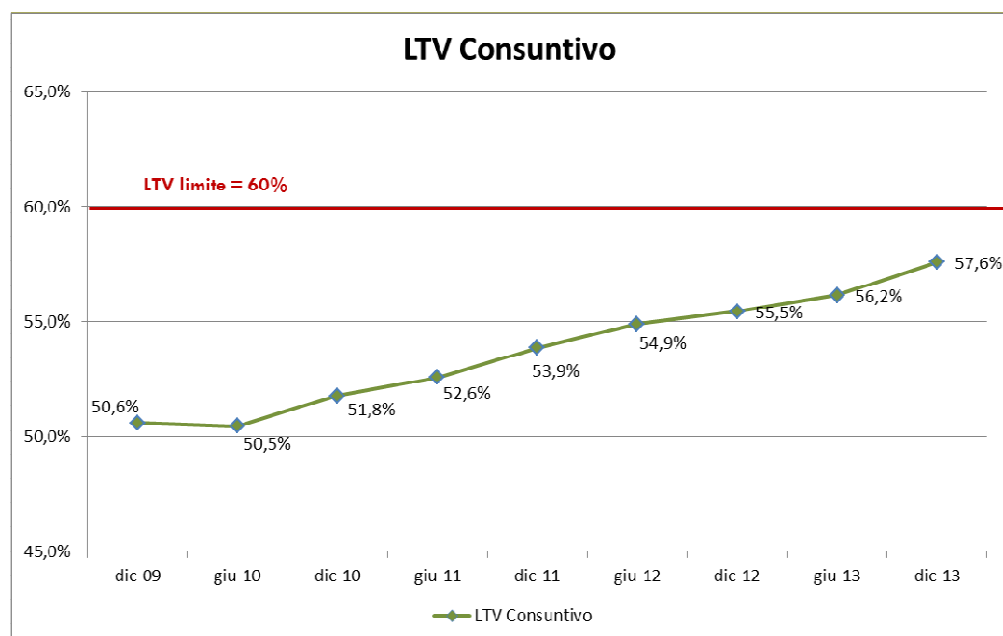
E' proseguita la gestione del contratto di finanziamento stipulato in fase di apporto iniziale ed emendato nel mese di dicembre 2010 a seguito dell'acquisto dell'immobile di Milano Piazza Cordusio. Nel corso dell'esercizio il tasso variabile Euribor 3 mesi, parametro di riferimento contrattuale, si è attestato su livelli compresi tra lo 0,188% e lo 0,298% . L'effetto di tale andamento non ha prodotto un sensibile decremento del costo per interessi sul finanziamento nel corso dell'esercizio, in quanto il Fondo nel 2009 ha sottoscritto come strumento di copertura un *collar* che prevede un *floor* all'1%.

Si segnala che tutti i *covenant* previsti dal contratto di finanziamento sono stati ampiamente rispettati ed in particolare:

- l'*Interest Cover Ratio* consuntivo (che indica il rapporto tra il reddito netto della gestione immobiliare e gli oneri finanziari), che, da contratto, non deve far registrare valori inferiori a 1,4, ha fatto registrare i seguenti livelli:



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



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

Nel mese di aprile 2012 la SGR, al fine di ottimizzare la liquidità giacente nei conti correnti del Fondo, ha sottoscritto, inoltre, un nuovo contratto di conto corrente "operativo" con Unicredit Banca, con tasso di remunerazione attiva del 3% fino al 31 dicembre 2012 e a partire dal 01 gennaio 2013 pari all'1% oltre l'euribor 1M. Tale conto corrente è stato ceduto in pegno alle banche finanziatrici, secondo il medesimo schema contrattuale previsto dal contratto di finanziamento in essere, consentendo una maggiore remunerazione delle giacenze medie periodiche derivanti dall'incasso dei canoni di locazione.

Inoltre, nel mese di dicembre 2012 il Fondo, su parere favorevole del Comitato Consultivo, ha proceduto all'acquisto di quote del Fondo "Core

Multiutilities" (ex Fondo "Diamante"), istituito e gestito da REAM SGR, per un ammontare complessivo pari ad Euro 4.000.000 (40 quote), al fine di investire temporaneamente la liquidità eccedente l'ordinario fabbisogno finanziario.

Nel corso del 2013 sono state alienate complessivamente tutte le 40 quote del Fondo Core Multiutilities, realizzando plusvalenze da cessione pari ad Euro 165.802.

Il risultato economico Per effetto delle operazioni descritte il Fondo chiude al 31 dicembre 2013 con una perdita di periodo di circa Euro 4,4 milioni come di seguito dettagliato (per la descrizione del contenuto delle singole voci si rimanda alla Nota Integrativa):

Dati Economici	31 dicembre 2013 (Euro)
Utili/perdite da realizzi di quote OICR	165.802
Interessi, dividendi e altri proventi da quote di OICR	90.685
Strumenti finanziari derivati di copertura non quotati	-3.309.496
Risultato gestione strumenti finanziari	-3.053.009
Canoni di locazione e altri proventi	36.896.133
Oneri per la gestione di beni immobili	-2.293.215
IMU	-4.124.011
Risultato gestione beni immobili	30.478.908
Oneri Finanziari	-8.214.947
Risultato netto della gestione caratteristica	19.210.951
Provvigione di gestione SGR	-5.777.300
Commissioni banca depositaria	-69.578
Oneri per esperti indipendenti	-87.047
Altri oneri di gestione	-132.607
Altri ricavi ed oneri	4.788.286
Risultato gestione al netto delle plus/minusvalenze da valutazione	17.932.705
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione beni immobili	-22.377.749
Risultato dell'esercizio	-4.445.044

Dal confronto con quanto previsto per il *budget* 2013 (formalizzato nel *business plan* approvato dal Consiglio di Amministrazione il 22 dicembre 2011), si registra un miglioramento del Risultato di gestione (al netto delle plus/minusvalenze da valutazione) del 34,9%. I principali fattori che hanno determinato tale risultato sono i seguenti:

- gestione immobiliare (al netto delle Plus/minusvalenze da valutazione): si registra un miglioramento pari a circa l'8,1% rispetto al *budget*, imputabile principalmente ad un miglioramento dei ricavi da locazione per mancati rilasci preventivati a budget, un risparmio sui costi di manutenzione, sui costi di intermediazione immobiliare e sulle svalutazioni dei crediti, che compensano più che proporzionalmente l'aumento dell'IMU;
- gestione finanziaria: gli oneri finanziari si sono ridotti rispetto a quanto previsto a *budget* principalmente per effetto del livello registrato dal tasso di interesse variabile del finanziamento (*Euribor 3M*) che si è mantenuto più basso rispetto alle previsioni. Inoltre, si segnala, l'ottimizzazione della gestione finanziaria attraverso la posticipazione dell'utilizzo della linea di finanziamento dedicata alle Capex e una maggiore redditività delle disponibilità liquide del Fondo rispetto a quanto previsto a *budget*.

La distribuzione dei proventi

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

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

Inoltre, secondo quanto previsto:

- dal comma 2 "i proventi di gestione sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza semestrale a partire dal 31 dicembre successivo alla data di avvio dell'operatività del Fondo";

- dal comma 4 "i proventi della gestione del fondo vengono distribuiti in misura non inferiore all'80% degli stessi, fatta salva diversa e motivata determinazione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione;
- dal comma 5 "hanno diritto a percepire i proventi i titolari delle quote al momento del pagamento dei predetti proventi";
- e dal comma 6 "la distribuzione dei proventi di gestione del Fondo viene deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione contestualmente all'approvazione del Rendiconto annuale o infrannuale del Fondo ed effettuata nei confronti degli aventi diritto entro i 30 giorni successivi".

Sulla base delle risultanze economiche emerse dal Rendiconto al 31 dicembre 2013, l'importo dei proventi che potranno essere oggetto di distribuzione è pari a Euro 26.699.593, come evidenziato dal seguente prospetto di riepilogo.

Risultato distribuibile	31 dicembre 2013 (Euro)
Risultato contabile	-4.445.044
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	31.144.637
Plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti e realizzate nell'esercizio in questione	0
Plusvalenze da valutazione non realizzate	-537.066
Minusvalenze da valutazione non realizzate (sopra il costo storico)	21.008.778
Proventi non distribuiti negli esercizi precedenti	10.672.924
Risultato distribuibile complessivo	26.699.593
Proventi distribuiti a settembre 2013	7.806.400
Risultato distribuibile	18.893.193

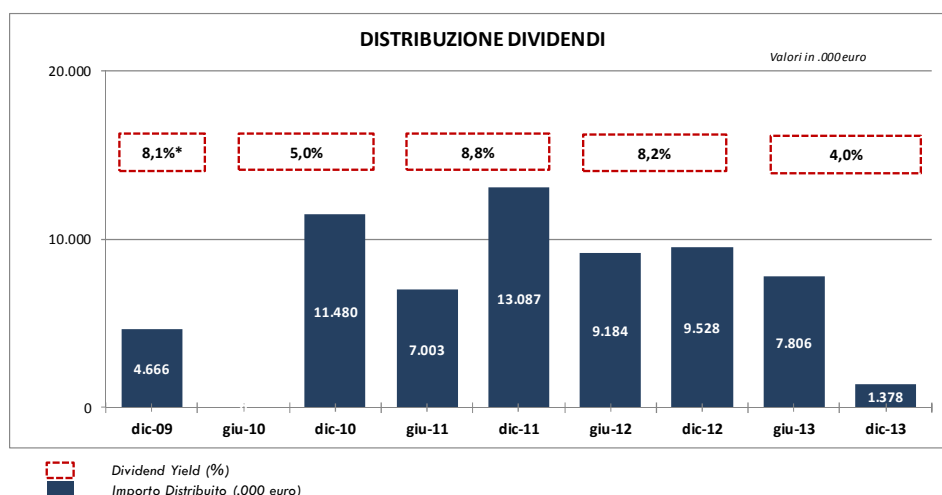
Il Consiglio di Amministrazione del 29 agosto 2013 aveva deliberato di distribuire ai quotisti un ammontare di proventi pari ad Euro 7.806.400 pari al 3,4% del capitale investito (*Dividend Yield* su base semestrale) e pari ad Euro 3.400 per quota.

Il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2014 ha deliberato di distribuire complessivamente proventi per Euro 9.184.000, pari a Euro 4.000 per quota e al 4% del capitale investito (*Dividend Yield* annualizzato). Pertanto, i proventi relativi al secondo semestre che verranno posti in distribuzione ammontano a Euro 1.377.600, pari a Euro 600 per quota.

L'importo complessivamente posto in distribuzione rappresenta il 34,4% del risultato distribuibile, inferiore quindi al limite minimo dell'80% indicato nel Regolamento; ciò è imputabile principalmente alla disponibilità di cassa prevista al momento della distribuzione che sconta ancora l'assorbimento di liquidità, per complessivi Euro 16,2 milioni, registratosi in occasione dell'acquisto, nel corso del 2010, dell'immobile di Piazza Cordusio 3 in Milano, come precedentemente descritto.

Nella seduta del 27 febbraio 2014 il Comitato Consultivo del Fondo ha rilasciato parere positivo, obbligatorio e vincolante, sulla possibilità di distribuire una quota inferiore all'80% dei proventi della gestione.

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



1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

Prosegue l'attività da parte della SGR volta a riposizionare sul mercato gli immobili che, a seguito delle disdette dei contratti di locazione vigenti, si sono liberati nel corso del 2012 e del 2013.

Le nuove strategie immobiliari identificate per il portafoglio del Fondo hanno portato alla definizione e creazione di tre distinti sub-portafogli che si differenziano a seconda delle caratteristiche tipologiche degli *asset* immobiliari, della loro *tenancy* attuale e prospettica e del mercato di riferimento in cui sono ubicati.

In particolare sono stati identificati, associando le differenti strategie immobiliari, i seguenti sub-portafogli:

- sub-portafoglio «core»: caratterizzato da immobili con contratti di locazione di medio-lungo periodo che, nella maggior parte dei casi, generano flussi di cassa per una durata uguale o superiore all'ipotesi di

dismissione. Rientrano in questo *cluster* anche gli immobili che, a seguito del completamento di interventi di riqualificazione e valorizzazione, vengono gradualmente rimessi a reddito. Gli *asset* che fanno parte di questo *cluster* vengono quindi mantenuti in portafoglio per durate estese di modo da beneficiare dei canoni generati (strategia di tipo «hold»);

- sub-portafoglio «dinamico»: caratterizzato da *asset* che, a seguito del rilascio da parte dei conduttori, sono destinati a processi di riqualificazione che ne mantengono inalterata la destinazione d'uso originaria ovvero vengono valorizzati nelle destinazioni commerciali/*retail*. In questo *cluster* sono raggruppati gli *asset* che, al termine dei processi di riqualificazione e messa a reddito e a seconda delle durate dei futuri contratti di locazione, confluiranno successivamente nel sub-portafoglio «core», ovvero verranno dismessi non appena produrranno flussi di cassa da locazione «a regime»;
- sub-portafoglio «trading»: caratterizzato da *asset* che, a seguito di un processo di valorizzazione (cambio di destinazione d'uso, frazionamento immobiliare, promozione urbanistica), sono destinati alla dismissione nel periodo tra il 2014 e il 2016. In questo *cluster* sono presenti generalmente gli immobili che, a seguito del rilascio da parte dei conduttori, stanno subendo o subiranno un processo di trasformazione con individuazione di nuove destinazioni d'uso più premianti o vendita frazionata. Nel dettaglio:
 - Torino, Via Arcivescovado n.8: nel primo trimestre del 2013 è stata avviata la completa trasformazione degli spazi da uso uffici ad uso residenziale, con la realizzazione di 16 appartamenti e due unità commerciali. In parallelo, la SGR ha affidato l'incarico di commercializzazione ad un soggetto professionale locale, che ha predisposto tutto il materiale di *marketing* necessario ad eseguire il piano di vendita delle unità abitative messo a punto assieme alla SGR ed ha avviato la commercializzazione nel quarto trimestre dell'anno.
 - Torino, Corso Montevecchio: procedono i lavori di trasformazione residenziale dell'intero immobile attraverso un intervento di ristrutturazione conservativo.

Al fine di commercializzare le 14 unità residenziali in corso di realizzazione, la SGR è affiancata da un'agenzia specializzata nella commercializzazione di unità residenziali di lusso. L'agenzia selezionata ha già avviato la predisposizione dei materiali di *marketing* e la commercializzazione delle unità, e sta affiancando il progettista e l'SGR nella scelta delle finiture oltre che nella gestione delle varianti che i clienti potranno richiedere durante il cantiere. La strategia di vendita che l'*agent* sta adoperando è di tenere un profilo più riservato rispetto alla commercializzazione classica

(senza annunci pubblici, uscite stampa ecc.), per trasmettere la qualità dell'intervento e coinvolgere solo interlocutori che possano essere concretamente interessati all'acquisto. Come da cronoprogramma, dal secondo trimestre 2014 il cantiere dovrebbe essere visitabile e si potrà iniziare ad organizzare sopralluoghi con potenziali investitori.

- Genova, Via Garibaldi 1: pur mantenendo invariata la strategia di dismissione dell'immobile, la SGR sta valutando alternative percorribili, come la dismissione frazionata, dato che le risposte alla commercializzazione formale dell'immobile nell'arco del 2012 non hanno portato alla formulazione di offerte che soddisfassero gli obiettivi posti a business plan.

Inoltre, la SGR è coinvolta in una negoziazione con il conduttore UBIS per l'eventuale stipula di un nuovo contratto di locazione (maggior dettaglio al paragrafo 1.4.1 *Rinegoziazioni anticipate*).

Milano, Via Santa Margherita uffici: dismissione prevista della porzione uffici (maggior dettaglio al paragrafo 1.4.1)

Milano, Via e Piazza Cordusio: valorizzazione e dismissione prevista per entrambi gli immobili, considerati come unico cielo-terra (maggior dettaglio al paragrafo 1.4.1 che precede).

1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Il 20 gennaio 2014 è stato firmato con Virgin Active Italia SpA il contratto preliminare di locazione degli spazi ad uso *retail* per le porzioni di Via Arsenale, n. 21-23 e Arcivescovado n. 8, site al primo piano interrato, piano terra e primo piano per complessivi 4.000 mq circa, da consegnare chiavi in mano. La locazione avrà una durata pari ad anni 15+9 ed un canone complessivo a regime (previsto a partire dal terzo anno di locazione) pari ad Euro 806.000, aggiornato dal terzo anno del 100% della variazione Istat.

Come già indicato nel paragrafo 1.3 "Governance del Fondo" in data 20 gennaio 2014 è deceduto il Consigliere Indipendente Dott. Renato Viale.

2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo *Core Nord Ovest* 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
A. STRUMENTI FINANZIARI	626.720	0,09%	5.268.876	0,74%
Strumenti finanziari non quotati			4.000.000	0,57%
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.			4.000.000	0,57%
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati	626.720	0,09%	1.268.876	0,18%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	626.720	0,09%	1.268.876	0,18%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	671.940.000	97,74%	689.472.000	97,40%
B1. Immobili dati in locazione	671.940.000	97,74%	689.220.000	97,36%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili			252.000	0,04%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	12.460.201	1,81%	10.762.770	1,52%
F1. Liquidità disponibile	12.460.201	1,81%	10.762.770	1,52%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.458.444	0,36%	2.405.819	0,34%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	535.841	0,08%	767.350	0,11%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.659.909	0,24%	1.466.724	0,21%
G5. Credito IVA	262.694	0,04%	171.745	0,02%
TOTALE ATTIVITÀ	687.485.365	100,00%	707.909.465	100,00%

PASSIVO	Situazione al 31/12/2013 (Euro)	Situazione al 31/12/2012 (Euro)
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	385.997.359	382.182.359
H1. Finanziamenti ipotecari	385.997.359	382.182.359
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	10.657.340	13.116.596
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	36.404	34.079
M2. Debiti di imposta	18.110	23.908
M3. Ratei e risconti passivi	3.339.405	7.308.252
M4. Altre	7.204.811	5.664.648
M5. Debiti per depositi cauzionali	58.610	85.709
TOTALE PASSIVITÀ	396.654.699	395.298.955
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	290.830.666	312.610.510
Numero delle quote in circolazione	2.296	2.296
Valore unitario delle quote	126.668,409	136.154,403
Rimborsi o proventi distribuiti per quota (1)	27.332	19.782

VALORE COMPLESSIVO DEGLI IMPEGNI DA RICHIAMARE	-	-
Totale numero delle quote da richiamare	-	-
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-

(1) Si tratta dei proventi effettivamente distribuiti dall'inizio dell'operatività del Fondo

3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Sezione Reddituale del Fondo *Core Nord Ovest* al 31 dicembre 2013. Tali dati sono comparati con quelli 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)	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-3.053.009		-1.828.326	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 Dividendi e altri proventi				
A1.2 Utili/perdite da realizzi				
A1.3 Plusvalenze/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	256.487			
A2.1 Interessi, dividendi e altri proventi	90.685			
A2.2 Utili/Perdite da realizzi	165.802			
A2.3 Plusvalenze/Minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 Utili/perdite da realizzi				
A3.3 Plusvalenze/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-3.309.496		-1.828.326	
A4.1 di copertura	-3.309.496		-1.828.326	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-3.053.009		-1.828.326
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	8.101.158		21.556.828	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	36.896.133		45.403.753	
B2. Utili/perdite da realizzi				
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-22.377.749		-16.866.129	
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	-2.293.215		-2.671.282	
B5. Ammortamenti				
B6. IMU	-4.124.011		-4.309.514	
Risultato gestione beni immobili		8.101.158		21.556.828
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		5.048.149		19.728.502

REDDITUALE 2/2	Rendiconto al 31/12/2013 (Euro)		Rendiconto al 31/12/2012 (Euro)	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
Risultato lordo della gestione caratteristica		5.048.149		19.728.502
H. ONERI FINANZIARI	-8.214.947		-10.239.157	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-7.833.284		-9.844.655	
H1.2 su altri finanziamenti	-7.833.284		-9.844.655	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-381.663		-394.502	
Risultato netto della gestione caratteristica		-3.166.798		9.489.345
I. ONERI DI GESTIONE	-6.066.532		-8.370.444	
I1. Provvigione di gestione SGR	-5.777.300		-8.000.902	
I2. Commissioni banca depositaria	-69.578		-69.944	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-87.047		-84.511	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	-132.607		-215.087	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	4.788.286		483.906	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	193.617		479.144	
L2. Altri ricavi	4.598.074		28.776	
L3. Altri oneri	-3.405		-24.014	
Risultato della gestione prima delle imposte		-4.445.044		1.602.807
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte e tasse				
Utile/Perdita dell'esercizio		-4.445.044		1.602.807

4. Nota integrativa

Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

Il Fondo Core Nord Ovest inizia la propria operatività il 29 settembre 2009 attraverso l'emissione di 2.296 quote del valore nominale Euro 100.000,00 ciascuna.

Alla data del presente Rendiconto il valore delle quote è pari a Euro 126.668,409 registrando un incremento di Euro 26.668 rispetto al valore nominale (+26,7%) ed una riduzione di Euro 9.486 rispetto al valore al 31 dicembre 2012 (-7%). Tale riduzione è dovuta alle distribuzioni di proventi avvenute nel mese di marzo e settembre 2013, pari a complessivi Euro 7.550 pro-quota, ed alla minusvalenza da valutazione del portafoglio immobiliare (Euro 9.746 pro-quota) che compensa totalmente l'effetto positivo della gestione ordinaria dell'esercizio (Euro 7.810 pro-quota).

La tabella seguente illustra l'andamento del valore della quota dal collocamento al 31 dicembre 2013:

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

Principali eventi sulle quote

Nel corso del 2013:

- non sono stati effettuati rimborsi parziali pro-quota;
- sulla base di quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 25 febbraio 2013, si è provveduto a distribuire ai quotisti, nel

mese di marzo, un ammontare di proventi pari ad Euro 9.528.400, pari ad Euro 4.150 pro quota;

- sulla base di quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 29 agosto 2013, si è provveduto a distribuire ai quotisti, nel mese di settembre, un ammontare di proventi pari ad Euro 7.806.400, pari ad Euro 3.400 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 del livello d'indebitamento del Fondo è stata attuata una politica di copertura dal rischio legato all'eventuale oscillazione dei tassi di interesse.

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 Reddittuale e della presente Nota Integrativa, ed è corredato dalla Relazione degli Amministratori.

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

Il presente Rendiconto è stato redatto confrontando i dati relativi del 31 dicembre 2013 con quelli del precedente esercizio così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

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 dell'indicazione della SGR.

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

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

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

Strumenti Finanziari non Quotati – Parti di O.I.C.R.

Le parti di OICR vanno valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto nel caso di OICR di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Altre attività

- I crediti d'imposta ed in particolare il credito IVA, sono iscritti al presumibile valore di realizzo e riflettono la posizione fiscale del Fondo;

- I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste della Sezione Reddittuale;
- Le altre attività e i crediti sono valutati in base al presumibile valore di realizzo;
- Le disponibilità liquide sono valutate in base al loro valore nominale.

Altre passività

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

Costi e Ricavi

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

Sezione II – Le Attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

La voce non presenta alcun valore alla data del 31 dicembre 2013. Nel precedente esercizio in tale sezione erano valorizzate le 40 quote del Fondo Core Multiutilities che il Fondo aveva acquistato in data 21 dicembre 2012 ad un prezzo di Euro 4.000.000, pari al valore nominale delle stesse.

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha ceduto tutte le quote precedentemente acquistate ad un valore complessivo di Euro 4.165.802, realizzando pertanto una plusvalenza da realizzo di Euro 165.802.

Si fornisce di seguito la tabella di riepilogo dei movimenti dell'esercizio.

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		4.165.802
Totale	-	4.165.802

II.3 – Strumenti Finanziari Derivati

La voce in oggetto comprende i costi sospesi per i premi relativi allo strumento derivato acquistato dal Fondo per fini di copertura dal rischio tasso d'interesse per il periodo 01/01/2014 – 31/12/2014. L'importo è stato determinato applicando il premio percentuale, previsto dal contratto di derivato (pari allo 0,19%), al nozionale di riferimento previsto dal medesimo contratto.

Valore Patrimoniale degli Strumenti Finanziari Derivati			
	Margini	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:			
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			
- opzioni su tassi e altri contratti simili			626.720
- swap e altri contratti simili			

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Le tabelle che seguono riportano:

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili	Importo dei canoni			%
		Locazione finanziaria (a)	Locazione non finanziaria (b)	Importo Totale (c = a + b)	
Fino a 1 anno	65.829.397		3.760.623	3.760.623	14%
Da oltre 1 a 3 anni	10.618.570		693.143	693.143	3%
Da oltre 3 a 5 anni	23.994.286		815.926	815.926	3%
Da oltre 5 a 7 anni	2.701.644		133.968	133.968	1%
Da oltre 7 a 9 anni	44.480.526		2.592.223	2.592.223	10%
Oltre 9 anni	254.855.579		18.026.822	18.026.822	69%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	402.480.002		26.022.705	26.022.705	100%
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI	269.459.998				

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

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

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

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO									
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Superficie lorda (m ²) *	Aree esterne (m2) *	Redditività dei beni locati				Costo storico
					Canone per m ²	Tipo contratto	Scadenze contratti	Tipologia prevalente dei conduttori	
6	Torino	Uffici	179.539	39.651	80,12	Contratti di locazione per uso non abitativo	varie	Banca	284.591.901
2	Genova	Uffici	20.103	2.420	178,89	Contratti di locazione per uso non abitativo	varie	Banca	52.086.867
5	Milano	Uffici	51.341	3.726	156,62	Contratto di locazione per uso non abitativo	varie	Banca/Poste	298.119.055
			250.983	45.797	TOTALE				634.797.823

* 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 12.460.201. Il saldo corrisponde alla liquidità disponibile presente sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria S.G.S.S. S.p.A. e presso Unicredit S.p.A.;
- **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 12.460.201.

II.9 Altre attività

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

Altre attività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
G2. Ratei e risconti attivi	535.841	
-- Risconti attivi:		535.841
G4. Altre	1.659.909	
-- Crediti verso gli inquilini per fatture emesse e non incassate:		687.047
<i>Esposizione lorda</i>		721.833
<i>Rettifiche di valore</i>		-34.786
<i>Esposizione netta</i>		687.047
-- Fatture da emettere per recupero oneri accessori		704.142
-- Fatture da emettere per canoni di locazione, recupero imposte di registro ed interessi di mora		137.848
-- Altre fatture da emettere		3.163
-- Note credito da ricevere		28.200
-- Altri crediti		3.000
-- Acconti versati a fornitori		96.510
G5. Credito IVA	262.694	
Totale altre attività	2.458.444	

La voce "Risconti attivi" è prevalentemente costituita dalla quota parte non di competenza dell'esercizio 2013 e quindi da rinviare periodi successivi di:

- imposte di registro per annualità successive relative ai contratti di locazione sottoscritti dal Fondo per Euro 178.412;
- oneri finanziari ed imposte sul finanziamento stipulato dal Fondo per complessivi 210.216.

La voce "Credito IVA" è costituita dal credito verso l'Erario che emerge dalla liquidazione IVA al 31 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 385.997.359, unitamente ad informazioni riguardanti le attività poste in essere a garanzia del finanziamento medesimo:

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

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

(**) In qualità di Banca Agente

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

Condizioni contrattuali

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

- **Spread:** 180 bps per anno;

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

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

Garanzie rilasciate

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

- **ipoteca di primo grado volontaria**, ai sensi dell'art. 2808 del codice civile, per un importo complessivo di Euro 752.500.000 iscritta sull'intero portafoglio immobiliare proveniente dall'apporto iniziale di UniCredit Business Integrated Solutions S.c.p.A. (importo equivalente all'ammontare della linea A1, A2 e *Capex* aumentato del 100%);
- **ipoteca di secondo grado volontaria**, ai sensi dell'art. 2808 del codice civile, per un importo complessivo di Euro 75.747.000 iscritta sull'intero portafoglio immobiliare proveniente dall'apporto iniziale di UniCredit Business Integrated Solutions S.c.p.A. (importo equivalente all'ammontare della linea A3 aumentato del 100%);
- **ipoteca di primo grado volontaria**, ai sensi dell'art. 2808 del codice civile, per un importo complessivo di Euro 828.247.000 iscritta sull'immobile in Milano Piazza Cordusio 3 (importo equivalente all'ammontare della linea A1, A2, A3 e *Capex* aumentato del 100%);
- **cessione in garanzia dei crediti** di locazione, di apporto, da assicurazione, di *hedging* e dei crediti ulteriori che dovessero venire ad esistenza;
- **pegno** su tutte le somme di volta in volta accreditate sui conti vincolati, ivi incluse le somme che verranno depositate in futuro su tali conti da terzi o per ordine della SGR, in qualità di Società di Gestione del Fondo.

Rimborso parziale del finanziamento

In data 31 marzo 2011, a fronte della vendita dell'immobile sito a Torino, Via Alfieri 13, secondo quanto previsto dal Contratto di Finanziamento all'art. 7.2, è stato effettuato un rimborso della Linea di finanziamento Term

A1 per un importo pari a Euro 5.311.141, pari al 115% del Valore dell'ALA dell'immobile oggetto di vendita.

**Copertura tassi
d'interesse**

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

Lo strumento individuato è un COLLAR avente le seguenti caratteristiche:

- CAP: 4,00%;
- FLOOR: 1,00%;
- Nozionale di partenza: Euro 344.250.000;
- Nozionale al 31 dicembre 2013: Euro 328.595.870;
- decorrenza copertura: 1° gennaio 2010;
- costo della copertura: 19 bps del nozionale di riferimento;
- scadenza della copertura: 31 dicembre 2014.

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

Banca	Nozionale	Prelazione esercitata
Mediobanca	52,6578%	-
Banca IMI Spa	26,0797%	SI
BNP Paribas	21,2625%	SI

Al 31 dicembre 2013 la valutazione dello strumento finanziario derivato sopra esposto evidenzia un mark to market negativo pari a Euro 2.988.087, non rilevata a conto economico in quanto il derivato è classificabile per l'intero nozionale come OTC "**con finalità di copertura**", per cui trova deroga il criterio di valutazione secondo il principio generale del valore corrente (costo di sostituzione), coerentemente con il paragrafo 2.2.1, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

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

- Tasso Fisso pagato: 1,7655%;
- Tasso variabile ricevuto: Euribor 3 mesi act 360 (following business days);
- Nozionale di partenza al 31 dicembre 2014: Euro 380.653.813;

- Nozionale al 31 dicembre 2019: Euro 174.559.993;
- decorrenza copertura: 1° gennaio 2015;
- scadenza della copertura: 31 dicembre 2019.

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

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

Al 31 dicembre 2013 la valutazione degli strumenti finanziari derivati sopra esposti evidenzia un *mark to market* negativo pari a Euro 5.802.003, non rilevata a conto economico in quanto i derivati sono classificabili per l'intero nozionale come OTC "**con finalità di copertura**", per cui trova deroga il criterio di valutazione secondo il principio generale del valore corrente (costo di sostituzione), coerentemente con il paragrafo 2.2.1, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

III.5 Altre passività

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

Altre passività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	36.404	
M2. Debiti di imposta	18.110	
M3. Ratei e risconti passivi	3.339.405	
-- Rateo passivo Success Fee		3.000.000
-- Altri ratei passivi		201.320
-- Risconti passivi		138.085
M4. Altre	7.204.811	
-- Debiti verso fornitori		5.498.709
-- Debito residuo per premio da pagare su strumenti finanziari derivati		628.454
-- Fatture da ricevere per costi da capitalizzare		90.910
-- Fatture da ricevere per spese condominiali e utenze		244.835
-- Fatture da ricevere per spese di manutenzione ed altri oneri immobiliari		38.642
-- Fatture da ricevere per ritenute a garanzia su SAL		316.964
-- Fatture da ricevere - altre		195.656
-- Note credito da emettere		172.127
-- Altri debiti		18.515
M5. Debiti per depositi cauzionali	58.610	
Totale altre passività	10.657.340	

La voce "Rateo passivo Success Fee" è costituita dall'accantonamento della quota della Commissione Variabile Finale prevista stimata dalla data di avvio del Fondo sino alla data del presente Rendiconto in favore della SGR per Euro 3.000.000, determinata secondo quanto previsto all'art. 18.1.1, comma 5, del Regolamento di gestione del Fondo (si veda quanto riportato nella Sezione VII Oneri di Gestione). A seguito dell'aggiornamento dei dati previsionali del Fondo si è provveduto ad adeguare il valore della Commissione Variabile Finale, precedentemente stanziata, al valore stimato alla fine del Fondo.

La voce "Risconti passivi" è costituita principalmente dalla quota parte del recupero dai conduttori delle imposte di registro registrate in contabilità nel 2013, ma di competenza di periodi successivi.

La voce altri ratei passivi contiene principalmente la quota della COSAP del ponteggio relativo all'immobile di Piazza Edison di competenza del periodo 25/05/13 – 31/12/13 (Euro 167 migliaia) ancora da corrispondere alla data del presente Rendiconto.

La voce debiti verso fornitori accoglie principalmente il debito dei confronti di Ubis S.p.A. per servizi di property e facility management e per l'anticipazione di oneri accessori e i debiti verso le imprese costruttrici per SAL fatturati e non ancora saldati alla data del 31 dicembre 2013.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO	229.600.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	229.600.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-7.088.460	-3,09%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	200.727.598	87,42%
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	-42.065.001	-18,32%
I. Oneri di gestione complessivi	-33.149.016	-14,44%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	5.612.855	2,44%
M. Imposte complessive	-52.463	-0,02%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-62.754.846	-27,33%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	124.037.975	54,02%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/13	290.830.666	126,67%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	11,84%	
NUMERO QUOTE	2.296	
- Quote detenute da Investitori Qualificati	2.136	
- Quote detenute da Investitori Esteri	160	

Sezione V – Altri dati patrimoniali**V.5 Garanzie ricevute**

La Società Unicredit S.p.A., in forza dei contratti di locazione stipulati dal Fondo con Unicredit Business Integrated Solutions, si è costituita quale garante per il pagamento dei canoni di locazione annui, sino ad un importo annuo garantito di Euro 45.396.693, pari all'ammontare dei canoni annui pagabili per ciascun anno di durata del contratto di locazione e di

Euro 9.379.482 a garanzia di eventuali danni arrecati all'immobili condotti in locazione.

La Società Poste Italiane S.p.A. a seguito della stipula di un contratto di locazione con validità a partire dal 15 settembre 2010 per l'immobile di P.zza Cordusio n.3/Via Orefici n.15, ha rilasciato in favore del Fondo due fidejussioni bancarie del valore di Euro 875.000 ciascuna a garanzia del pagamento dei canoni di locazione e a garanzia di eventuali danni arrecati all'immobile di riferimento.

Gli altri conduttori del Fondo hanno rilasciato a favore del Fondo depositi cauzionali per complessivi Euro 58.609 e ulteriori fidejussioni bancarie per complessivi Euro 251.618, di cui Euro 227.468 relativi alla fidejussione rilasciata da REAM SGR per la locazione dell'immobile di Via Alfieri 11 a Torino.

V.6 Ipoteche sugli immobili

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

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

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

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

La voce A2 "Altri strumenti finanziari non quotati" accoglie ricavi per complessivi Euro 256.487 derivanti dall'investimento effettuato in quote del Fondo Core Multiutilities alla fine del 2012.

In data 21 dicembre 2012, infatti, il Fondo aveva acquistato 40 quote del Fondo Core Multiutilities, gestito anch'esso da REAM SGR, per un investimento complessivo di Euro 4 milioni, al fine di investire temporaneamente la liquidità in eccesso.

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha ceduto tutte le 40 quote precedentemente acquistate per un controvalore complessivo di Euro 4.165.802, realizzando così un utile da realizzo di Euro 165.802.

Inoltre nel mese di agosto 2013 il Fondo Core Multiutilities ha distribuito proventi per Euro 2.450,94 pro-quota; poiché il Fondo Core Nord Ovest a quella data deteneva num. 37 quote, ha percepito proventi per complessivi Euro 90.685.

Pertanto l'investimento in quote del Fondo Core Multiutilities, detenute per meno di un esercizio, ha reso al Fondo il 6,4% dell'investimento effettuato.

Risultato delle operazioni su partecipazioni ed altri strumenti finanziari				
Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. controllo				
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR	165.802			
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				

La sezione reddituale alla Voce A4.1 "Strumenti finanziari derivati di copertura" contiene il costo relativo al premio del *collar* di competenza del 2013 (Euro 642.156), pari a 19 bps del nozionale di riferimento, ed agli interessi corrisposti alle banche (Euro 2.667.340) a causa dell'attestarsi per

tutto l'esercizio del tasso di riferimento (Euribor a 3 mesi) al di sotto del floor dello strumento, pari all'1%. Per maggiori dettagli sul funzionamento dello strumento di copertura si rimanda alla Sezione III.1 "Finanziamenti ricevuti".

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
	-3.309.496			

Sezione II – Beni immobili

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		36.028.095			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		868.038			
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		-22.377.749			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-2.293.215			
5. AMMORTAMENTI					
6. IMU		-4.124.011			
TOTALE		8.101.158			

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

La voce "plusvalenze/minusvalenze" riflette il minor valore degli immobili di proprietà del Fondo, determinato dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2013, rispetto al valore attribuito dallo stesso alla fine del precedente esercizio incrementato delle capex realizzate nel corso del 2013.

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

- imposte, utenze e spese condominiali sugli immobili (Euro 903 migliaia);
- spese per manutenzioni e consulenze effettuate sugli immobili e non capitalizzate (Euro 514 migliaia);
- compenso di property management (Euro 455 migliaia);
- compenso di facility management (Euro 247 migliaia);
- spese di pubblicità e per brochure (Euro 86 migliaia)
- premi assicurativi (Euro 64 migliaia).

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Composizione della Voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti"

Tale voce ammonta ad Euro 7.833.284 e rappresenta il totale degli interessi passivi maturati nell'esercizio 2013 sul contratto di finanziamento stipulato dal Fondo (per maggiori informazioni sul finanziamento si rimanda alla sezione III.1).

Composizione della voce "Altri oneri finanziari"

Tale voce ammonta ad Euro 381.663 ed è costituita principalmente da:

- dalla quota parte di competenza del 2013 dell'*Arrangement Fee* (Euro 145 migliaia) e dell'imposta sostitutiva (Euro 34 migliaia) versate per l'attivazione della Linea di Credito *Term A3* e per gli utilizzi della Linea *Capex* e riscontate lungo tutta la durata delle Linee stesse fino alla loro scadenza;
- dall'ammontare della Commissione di Mancato Utilizzo versata relativamente alla Linea *Capex* (per maggiori informazioni si rimanda alla sezione III.1 della situazione patrimoniale) pari ad Euro 100 migliaia;
- dalla Commissione di Agenzia versata a Banca IMI di competenza dell'esercizio 2013 pari ad Euro 100 migliaia.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	importo Euro	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% su valore del finanziamento	importo Euro	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) provvigioni di gestione	-5.777.300	1,91%	0,84%					
- provvigioni di base	-5.777.300	1,91%	0,84%					
- provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) compenso alla banca depositaria	-69.578	0,02%	0,01%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo della quota								
4) spese di revisione del fondo	-41.565	0,01%						
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	-87.047	0,03%	0,01%					
7) oneri di gestione degli immobili	-6.417.226	2,13%	0,93%					
8) spese legali, giudiziarie e notarili	-204	0,00%						
9) spese di pubblicazione del valore della quota ed eventualmente pubblicazione del prospetto informativo								
10) altri oneri gravanti sul fondo	-90.838	0,03%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	-12.483.758	4,14%						
11) oneri finanziari di strumenti finanziari	-3.309.496							
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati	-3.309.496							
- altri								
12) oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	-8.214.947			2,13%				
13) oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	-24.008.201	7,96%						

Il compenso spettante alla Società di Gestione è composto da:

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

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

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

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

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

L'importo di competenza del 2013 comprensivo di conguaglio è pari ad Euro 5.777.300.

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

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

E' stato aggiornato il valore della Commissione Variabile Finale da corrispondere alla SGR alla scadenza del Fondo ad Euro 10,8 milioni, secondo le migliori stime dei dati previsionali del Fondo; a seguito di ciò si è provveduto a rilasciare un importo di Euro 4.100.000 dal precedente

accantonamento al 31 Dicembre 2012 (Euro 7,1 milioni). Sulla base di tali stime, l'accantonamento da effettuare nei prossimi esercizi di vita del Fondo, sino alla sua scadenza, dovrà essere di circa Euro 700.000 per ogni esercizio.

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

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

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

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

1) Altri Ricavi	4.791.691
- interessi attivi su disponibilità liquide	193.617
- sopravvenienze attive	4.598.074
2) Altri Oneri	-3.405
- altri oneri	-3.405
Totale	4.788.286

Le sopravvenienze attive fanno riferimento per Euro 4,1 milioni al rilascio di accantonamenti effettuati negli precedenti esercizi in relazione alla previsione di corresponsione della commissione variabile finale da corrispondere alla Società di gestione, a seguito di revisione periodica della stima dell'importo finale. La voce accoglie inoltre l'importo di circa Euro 498.000 derivante dalla riduzione dell'importo da corrispondere ad UBIS, per il servizio di property management degli esercizi 2011 e 2012, sulla base di quanto concordato tra le parti.

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 risultano in essere due strumenti finanziari derivati finalizzati alla copertura del rischio tasso variabile su finanziamento i rischi di portafoglio. Detti impegni sono descritti nella Sezione III.1 della presente Nota Integrativa.

Nel corso del 2013 la Società di gestione non ha percepito dal Fondo, per l'attività di gestione svolta, proventi diversi dalla commissione di gestione precedentemente descritta.

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

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

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

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Fondo Core Nord Ovest

SCHEDE ANALITICHE DEGLI IMMOBILI IN PORTAFOGLIO*

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

Corso Montevecchio, 39 - 41 - Torino

Informazioni generali

Destinazione d'uso	Residenziale
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 5.745 *
Aree Esterne	mq 2.067 *
Piani fuori terra	3 + sottotetto
Piani interrati	1
Anno di costruzione	1925

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

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

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Spazi sfitti	100%
--------------	------

Descrizione Immobile

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

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

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

E' stata trasformata la destinazione d'uso, dalla precedente ad uffici a quella residenziale. A seguito dell'ottenimento del Permesso di Costruire a maggio del 2013, sono iniziati i lavori di ristrutturazione che prevedono la realizzazione di 14 appartamenti destinati alla vendita e l'ampliamento di un ulteriore piano dell'autorimessa attualmente al primo piano interrato. L'intervento si prevede che duri 16 mesi da cronoprogramma, con una fine lavori prevista a settembre 2014, più l'eventuale prolungamento del cantiere per la realizzazione delle varianti cliente.

Localizzazione

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

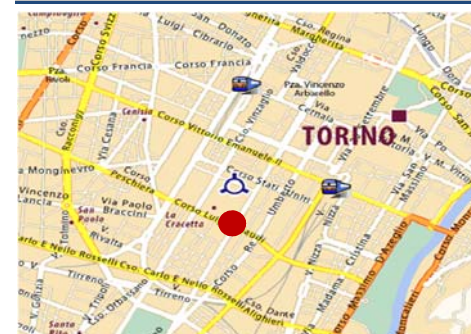
L'area, a carattere misto (residenziale e terziario), è caratterizzata dalla presenza di palazzine realizzate verso la fine dell'800 e inizio '900.

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

L'immobile



Inquadramento territoriale



Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 118.138 *
Aree Esterne	mq 31.938 *
Piani fuori terra	5
Piani interrati	3
Anno di costruzione	circa 1978

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

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

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

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

* S.T. Saracino, Museo Nazionale del Cinema, Equitalia Nord SpA

Descrizione Immobile

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

La struttura portante dell'edificio è in cemento armato con orizzontamenti misti in latero-cemento, mentre la copertura è piana, impermeabilizzata con guaina bituminosa e pavimentata. Esternamente il complesso si presenta con facciate continue, dal primo al quarto piano, con pannelli montati su telai in alluminio anodizzato con vetrocamera, e al piano terra, con pareti perimetrali in muratura intonacata e tinteggiata e serramenti, anch'essi in alluminio e vetrocamera. L'immobile ospita principalmente gli uffici del gruppo Unicredit S.p.A. e in parte gli uffici di Trenitalia. Quest'ultima ha dato disdetta e procederà al rilascio degli spazi entro il 31 dicembre 2013.

Localizzazione

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

L'immobile**Inquadramento territoriale**

Via Santa Margherita, 12 - Milano

Informazioni generali

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

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

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

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

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

Descrizione Immobile

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

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

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

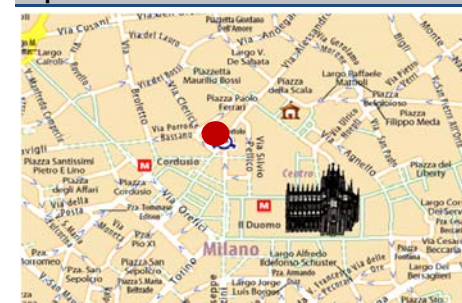
Localizzazione

L'immobile è situato nel cuore del centro storico e finanziario di Milano più precisamente con affaccio sia sul tratto di via Santa Margherita che collega Piazza del Duomo con Piazza della Scala, sia su Via S. Pellico che costeggia l'isolato della Galleria. La zona è considerata di notevole pregio non solo per la sua vicinanza a luoghi simbolo della città quali Piazza Duomo, la Galleria, Corso Vittorio Emanuele, la Scala e Palazzo Marino, ma soprattutto per la presenza di importanti istituzioni pubbliche e di società il cui business è legato al settore finanziario-assicurativo che hanno scelto la zona centrale della Città come location di rappresentanza seguendo la tendenza di occupare l'intero building con agenzie bancarie al piano terra e uffici operativi e dirigenziali ai piani soprastanti.

L'immobile



Inquadramento territoriale



Via XX Settembre, 31 - Torino

Informazioni generali

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

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

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

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

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

Descrizione Immobile

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

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

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

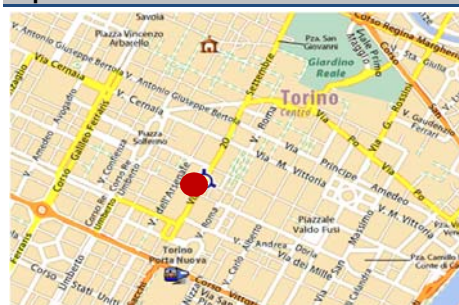
Localizzazione

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

L'immobile



Inquadramento territoriale



Via Alfieri 9 - 11, Torino

Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 7.180 *
Aree Esterne	mq 1.055 *
Piani fuori terra	4
Piani interrati	1
Anno di costruzione	prima metà XVIII sec.

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

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

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	26/03/2012
Scadenza del contratto di locazione	25/03/2018
Conduttore	Ream SGR
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione
Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2012
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2021
Conduttore	Equitalia Nord
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Decorrenza dei contratti di locazione	Varie
Scadenza dei contratti di locazione	Varie
Conduttori	Terzi *

Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Spazi sfitti	porzioni PT e P1; P2

* Privati per la parte residenziale

Descrizione Immobile

La proprietà immobiliare è costituita da un edificio eretto su precedenti costruzioni, composto da più corpi di fabbrica con prevalente sviluppo nell'interno cortile, e si compone di un edificio storico a destinazione terziaria; edificata come chiesa nella prima metà del XVIII secolo e successivamente convertita. Si sviluppa su quattro piani fuori terra, oltre il sottotetto e un piano interrato. La struttura portante dell'edificio è in muratura, e si presenta esternamente con facciate in muratura in intonaco bugnato e tinteggiate. Il complesso è servito da un ingresso pedonale e un ingresso carrabile, ubicati entrambi su via Alfieri. Gli accessi, realizzati in legno, sono enfatizzati da portali a tutto sesto, decorati da fregi centrali e sovrastati da balconi sostenuti da colonne con capitelli ionici.

E' stata effettuata una ristrutturazione complessiva degli interni, ammodernando tutti gli spazi e variando la destinazione d'uso da puramente uffici ad un misto uffici, residenziale e commerciale.

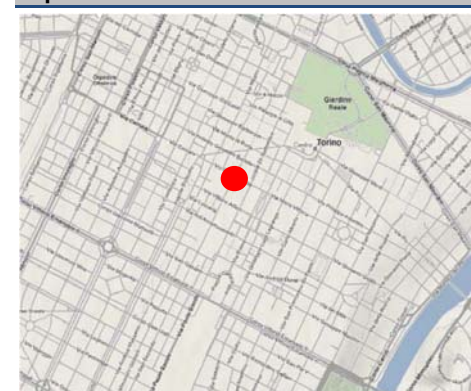
Localizzazione

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

L'immobile



Inquadramento territoriale



Via Arsenale 15, Torino

Informazioni generali

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

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

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

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

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

Descrizione Immobile

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

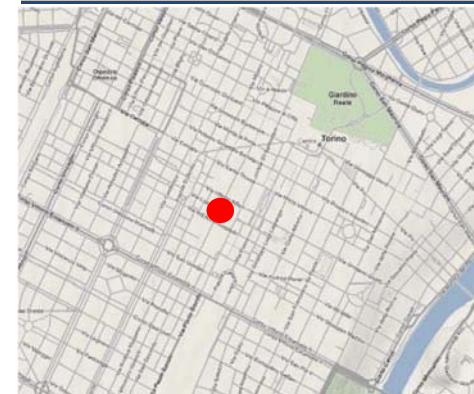
L'immobile



Localizzazione

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

Inquadramento territoriale



Via Arsenale 23, Torino

Informazioni generali

Destinazione d'uso	Misto
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 19.413 *
Aree Esterne	mq 2.828 *
Piani fuori terra	4
Piani interrati	2
Anno di costruzione	XIX sec.

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

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

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Spazi sfitti	100%
--------------	------

Descrizione Immobile

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

Per la porzione d'immobile individuata come Arcivescovado 8, sono in corso lavori di ristrutturazione a seguito della trasformazione di destinazione d'uso da uffici a residenziale. Le opere sono state avviate nel primo trimestre 2013, con durata prevista di un anno, e si prevede la realizzazione di 16 appartamenti dedicati alla vendita.

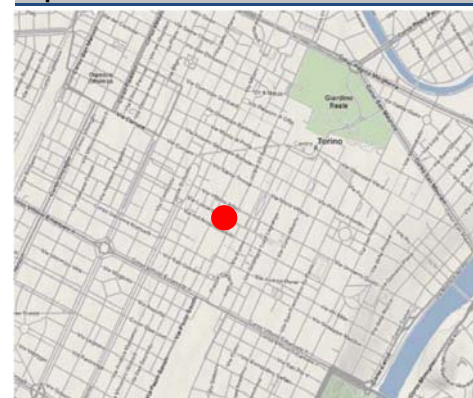
Localizzazione

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

L'immobile



Inquadramento territoriale



Via Cordusio, 3 Milano

Informazioni generali

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

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

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

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Spazi sfitti	100%
--------------	------

Descrizione Immobile

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

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

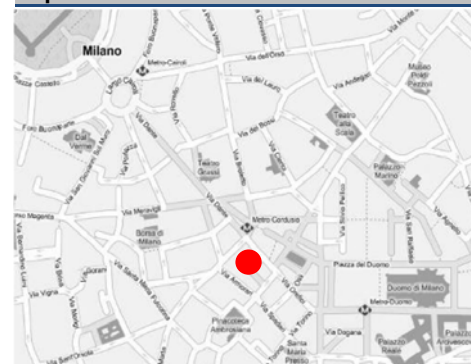
Localizzazione

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

L'immobile



Inquadramento territoriale



Via Manzoni 9, Milano

Informazioni generali

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

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

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

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

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

Descrizione Immobile

La proprietà immobiliare è un edificio realizzato a metà del secolo scorso; il corpo di fabbrica comprende la parte prospettante su via Andegari e occupa con una porzione al solo piano terra lo spazio centrale che raggiunge il corpo di fabbrica prospettante su via Manzoni nell'ambito del quale sono di proprietà spazi prospettanti sull'androne porticato. L'edificio è articolato su due piani interrati, un seminterrato e quattro fuori terra l'ultimo dei quali mansardato. La struttura portante è in cemento armato con copertura a falde in manto in laterizio o piana impermeabilizzata che ospita impianti tecnologici.

Le facciate su strada sono molto lineari e, a piano terra, presentano vetrine e/o ingressi carrai e pedonali, mentre i piani superiori sono rivestiti con materiale lapideo e presentano sequenza regolare di finestre con serramenti in alluminio e vetrocamera con interclusa tendina alla veneziana.

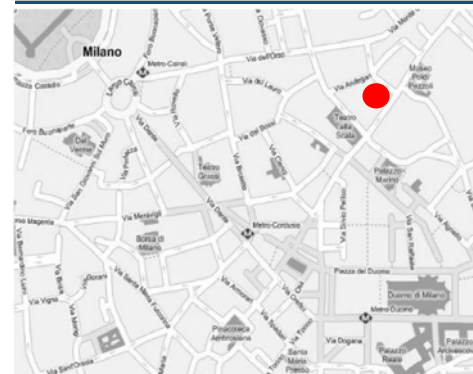
Localizzazione

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

L'immobile



Inquadramento territoriale



Via Garibaldi 1, Genova

Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 4.249 *
Aree Esterne	mq 208 *
Piani fuori terra	4
Piani interrati	1
Anno di costruzione	XVI sec.

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

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

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

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

Descrizione Immobile

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

L'immobile



Localizzazione

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

Inquadramento territoriale



Piazza Edison 1, Milano

Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 29.181 *
Aree Esterne	mq 2.695 *
Piani fuori terra	8
Piani interrati	1
Anno di costruzione	1941

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

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

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2021
Conduttore	UniCredit Real Estate
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

Spazi sfitti 1° - 8° piano

Descrizione Immobile

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

Nel corso del semestre sono stati assegnati i mandati per un intervento straordinario sulla facciata dell'immobile, reso necessario per il distacco accidentale di alcune lastre di marmo. I lavori inizieranno nel secondo semestre 2013.

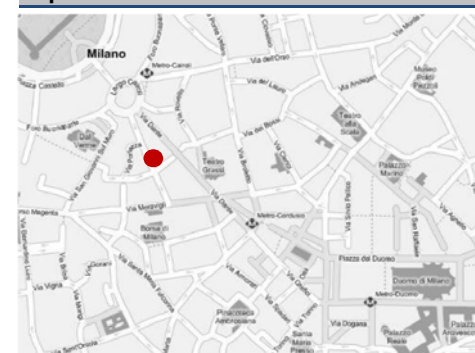
Localizzazione

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

L'immobile



Inquadramento territoriale



Via Dante Alighieri 1, Genova

Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 15.854 *
Aree Esterne	mq 2.212 *
Piani fuori terra	6
Piani interrati	1
Anno di costruzione	1912

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

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

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

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

* CEPU, Farmacia e Farmanatura Alvigini, Studi medici

Descrizione Immobile

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

Localizzazione

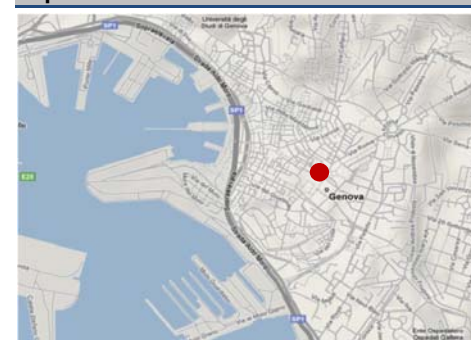
La proprietà si compone di un unico fabbricato ubicato in corrispondenza di piazza De Ferrari in Genova. L'immobile si colloca all'interno dell'isolato formato da via Dante Alighieri, via Meucci, via di Porta Soprana e via Petrarca, ogni lato dispone di un ingresso pedonale a eccezione di via di Porta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

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

L'immobile



Inquadramento territoriale



Piazza Cordusio, 3 Milano

Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 10.536 *
Aree Esterne	mq 737 *
Piani fuori terra	7
Piani interrati	2
Anno di costruzione	fine XIX sec.

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

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

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	15/09/2010
Scadenza del contratto di locazione	14/03/2014
Conduttore	Poste Italiane
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione

Descrizione Immobile

Il palazzo fu creato tra la fine del XIX sec. e inizio del XX sec.; è stato demolito e ricostruito alla fine del 1970 mantenendo intatta la facciata originale. L'edificio ha una pianta irregolare dovuta alla conformazione dell'isolato dove è localizzato e si sviluppa per sette piani fuori terra destinati a uffici oltre due piani interrati, il primo destinato ad autorimessa (21 posti auto) e il secondo ad archivi e locali tecnici. La struttura risulta essere in cemento armato fino al secondo piano poi si eleva con struttura metallica. L'architettura dell'edificio presenta gusto e riferimenti classici, derivati dal Cinquecento, con colonne, lesene e frontoni di pregio.

Le facciate su strada sono caratterizzate da decori classicheggianti in pietra tipici del periodo eclettico, nella parte di base, è presente una fascia marcapiano dalla quale partono lesene e colonne che scandiscono le aperture del piano terra mentre i piani superiori sono caratterizzati da lunette e timpani che coronano le singole aperture delle finestre, la zona più alta è contraddistinta da fascia marcapiano e sporto di gronda oltre il quale, in posizione arretrata si trova il piano sottotetto. Le facciate interne sono invece lineari e non di pregio, tipiche dell'architettura degli

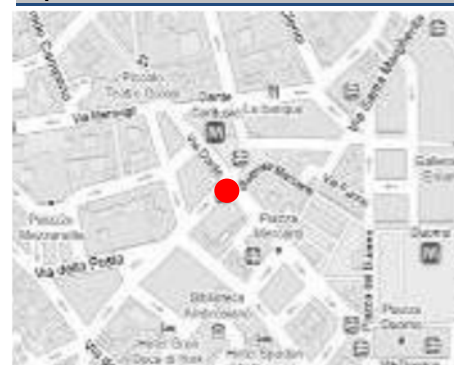
Localizzazione

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

L'immobile



Inquadramento territoriale



Torino, 30 gennaio 2014

CBRE

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

Spettabile
REAM SGR S.p.A.
Direzione Amministrazione e Finanza
Via Arsenale, 12
10121 - TORINO

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

Alla c.a. del Dott. Oronzo Perrini

CONTRATTO N. 6680

**DETERMINAZIONE VALORE DI MERCATO ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2013
DEI COMPLESSI IMMOBILIARI UBICATI IN:**

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

PREMESSA

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

E' stato quindi definito il Valore di Mercato al 31 dicembre 2013 degli immobili individuati nell'oggetto della presente con i numeri dal 1) al 14).

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

- perimetro del portafoglio;

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

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

DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

La presente stima è stata eseguita sulla base del "Valore di Mercato (Market Value)" che, considerando i disposti della edizione 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 ai report di Due Diligence elaborati dalla Società del nostro Gruppo CBRE S.p.A. al momento dell'apporto.
- c) Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione, fatto salvo quanto specificatamente illustrato sia nelle seguenti pagine che nella relazione di Due Diligence elaborata dalla CBRE S.p.A.;
- b) Le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sui mercati immobiliari locali sono a nostro parere rappresentative delle situazioni di mercato alla data della presente valutazione.

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

CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

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

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

ANALISI DELLA SITUAZIONE LOCATIVA

Contratti di locazione in corso

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

Contratti di locazione in corso, relativamente alle porzioni utilizzate Unicredit

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

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

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

METODOLOGIE OPERATIVE

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

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

GENERALITA'

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

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

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

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

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

CONCLUSIONI

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

RIEPILOGO		Valore di mercato al 31/12/2013
1)	TORINO – Via XX Settembre, 31	
2)	TORINO – Via Alfieri, 9-11	
3)	TORINO – Via Arsenale, 15	
4)	TORINO – Via Arsenale, 23	
5)	TORINO – Via Arsenale, 25-27	
6)	TORINO – Piazza Solferino	
7)	TORINO – Via Nizza, 148-150	
8)	TORINO – Corso Montevecchio, 39-41	
9)	GENOVA – Via Dante Alighieri, 1	
10)	GENOVA – Via Garibaldi, 1	
11)	MILANO – Via Manzoni, 9	
12)	MILANO – Via Santa Margherita, 12	
13)	MILANO – Via e piazza Cordusio	
14)	MILANO – Piazza Edison, 1	
TOTALE €		671.940.000

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

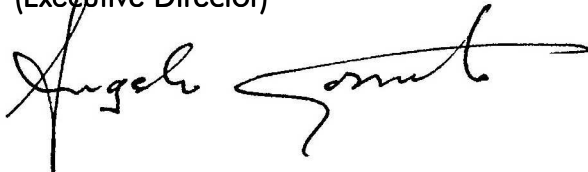
La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società, per lo scopo esplicitato in premessa.

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 flourish extending to the right.