



cordeasavills



Cordea Savills SGR S.p.A.
Pan European Property Fund

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2013

Fondo Comune di Investimento Immobiliare
riservato a Investitori Qualificati denominato

"PAN-EUROPEAN PROPERTY FUND
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso"

Indice

1. Relazione degli amministratori.....	5
1.1 Premessa.....	5
1.2 Dati descrittivi del Fondo dal collocamento al 31 dicembre 2013.....	5
1.3 Analisi del mercato.....	6
1.3.1 Contesto macroeconomico.....	6
1.3.2 Analisi del mercato immobiliare europeo.....	6
1.4 Politiche di investimento del Fondo.....	11
1.5 Andamento della gestione del Fondo.....	11
1.5.1 La gestione immobiliare.....	11
1.5.2 Il processo di valutazione degli immobili.....	13
1.5.3 La situazione locativa.....	19
1.5.4 Finanziamenti e strumenti derivati di copertura.....	20
1.5.5 Gestione cambi.....	22
1.5.6 Gestione finanziaria - depositi bancari e disponibilità liquide.....	23
1.6 Eventi Successivi ed evoluzione prevedibile della gestione.....	23
1.7 Altre informazioni.....	24
1.8 Delibera del Consiglio di Amministrazione.....	25
2. Situazione Patrimoniale.....	27
3. Situazione Reddittuale.....	29
4. Nota Integrativa.....	31
Parte A – Andamento del valore della quota.....	31
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto.....	35
Sezione I – Criteri di valutazione.....	35
Sezione II – Le attività.....	37
Sezione III – Le passività.....	49
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	51
Sezione V – Altri dati patrimoniali.....	51
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio.....	54
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	54
Sezione II – Beni Immobili.....	55
Sezione III – Risultato della gestione crediti.....	55
Sezione IV – Depositi bancari.....	56
Sezione V – Altri beni.....	56
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	56
Sezione VII – Oneri di gestione.....	58
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri.....	58
Sezione IX – Imposte.....	58
Parte D Altre Informazioni.....	59
5. Schede analitiche degli immobili in portafoglio.....	60

1. Relazione degli amministratori

1.1 Premessa

Il Rendiconto di Gestione è stato redatto in conformità alla normativa e alle disposizioni emanate con Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 "Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio" e si compone della presente Relazione degli Amministratori, di una Situazione Patrimoniale, di una Situazione Reddituale e della Nota Integrativa.

Tutti gli importi indicati sono espressi in unità di Euro, senza cifre decimali, se non diversamente specificato. Il valore della quota viene invece calcolato in millesimi di Euro.

L'esercizio contabile ha durata annuale e si chiude il 31 dicembre di ogni anno.

1.2 Dati descrittivi del Fondo dal collocamento al 31 dicembre 2013

Il "Pan-European Property Fund – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso" (di seguito il "Fondo") è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato a Investitori Qualificati (come definiti nel Regolamento di gestione del Fondo), istituito e gestito da Cordea Savills Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (di seguito la "SGR"), società appartenente al Gruppo inglese Savills Plc.

Il Fondo ha iniziato la propria operatività in data 18 maggio 2007. La durata del Fondo è fissata in otto anni con scadenza il 31 dicembre del 2015.

Il primo periodo di sottoscrizione ha avuto termine il 18 marzo 2008. A tale data tutti gli impegni risultavano richiamati ed integralmente versati, con contestuale emissione delle relative quote. Ad oggi le quote del Fondo in circolazione sono pari a n. 348, tutte del valore nominale di Euro 250.000 ciascuna.

1.3 Analisi del mercato

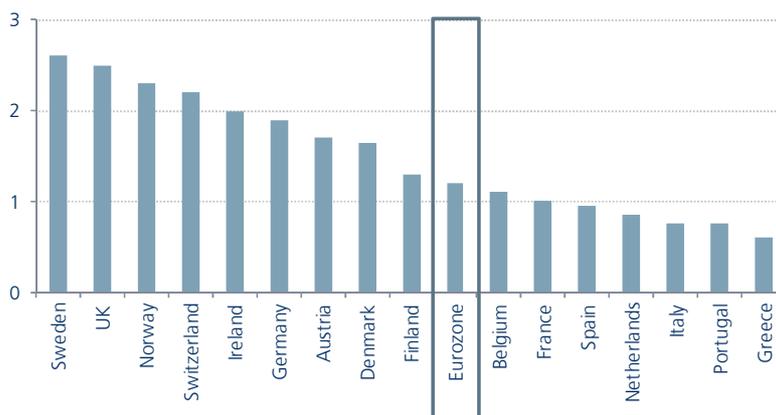
1.3.1 Contesto macroeconomico¹

La crescita dell'attività economica mondiale e degli scambi internazionali prosegue a ritmi moderati, seppure le dinamiche siano disomogenee sia fra i paesi sviluppati che fra le economie emergenti. Secondo le ultime stime dell'OCSE, dopo essere scesa al 2,7% nel 2013, la crescita mondiale dovrebbe segnare un recupero al 3,6% nel 2014.

Negli Stati Uniti la minore incertezza sulla politica di bilancio ha sicuramente contribuito al rafforzamento dell'economia che ha registrato nel terzo trimestre del 2013 una crescita del 4,1% in ragione d'anno sul periodo precedente. Anche le dinamiche sull'occupazione e sui consumi interni hanno mostrato segnali positivi. A dicembre 2013 il tasso di disoccupazione si è assestato al 6,7% (dal 7,9% osservato all'inizio del 2013). Il miglioramento del quadro congiunturale ha consentito alla Federal Reserve di avviare la riduzione dello stimolo monetario (*tapering*), ribadendo al contempo che l'orientamento della politica monetaria rimarrà espansivo a lungo.

Nell'Eurozona la crescita è prevista modesta (1,2%) per il biennio 2014-2015, ma con differenze significative fra le economie più dinamiche e competitive (come Regno Unito, Svezia, Irlanda e Germania) che registreranno una crescita pari o superiore al 2%, e gli stati della periferia (oltre l'Olanda) per i quali la crescita rimarrà sotto l'1%.

Previsioni di crescita nell'Eurozona per gli anni 2014-2015 (in%)



La debolezza del mercato occupazionale e dell'indice di fiducia dei consumatori, hanno contribuito a mantenere contenuto il tasso di inflazione nell'Eurozona (0,7% il tasso annuale registrato a gennaio 2014). In generale, la capacità produttiva in eccesso, le dinamiche demografiche e la crescita contenuta, dovrebbero contribuire a mantenere basso il livello dei prezzi, soprattutto nei paesi della periferia dell'Euro, per un periodo piuttosto lungo. Nonostante questo, allo stato attuale, seppur esista la probabilità di una dinamica negativa nel livello dei prezzi, il rischio deflazione dovrebbe essere scongiurato dalla possibilità di intervento della Banca Centrale Europea e del conseguente deprezzamento dell'Euro.

Alla luce delle prospettive di un prolungato periodo di bassa inflazione, della dinamica contenuta di offerta di moneta e credito e della debolezza dell'attività economica, nella riunione di inizio novembre il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto il tasso delle operazioni di rifinanziamento allo 0,25% contribuendo ad un allentamento delle pressioni nei mercati finanziari con un ripresa generalizzata delle quotazioni e una riduzione del differenziale fra i titoli di stato tedeschi e quelli dei paesi periferici. La forward guidance formalizzata dalla BCE prevede di mantenere i tassi ufficiali a livelli pari o inferiori a quelli attuali per un periodo di tempo prolungato.

1.3.2 Analisi del mercato immobiliare europeo²

¹ Fonte: Bollettino Banca d'Italia n.1 del Gennaio 2014; Ricerca Cordea Savills su fonti varie

² Fonte: Ricerca Cordea Savills su fonti varie

Regno Unito

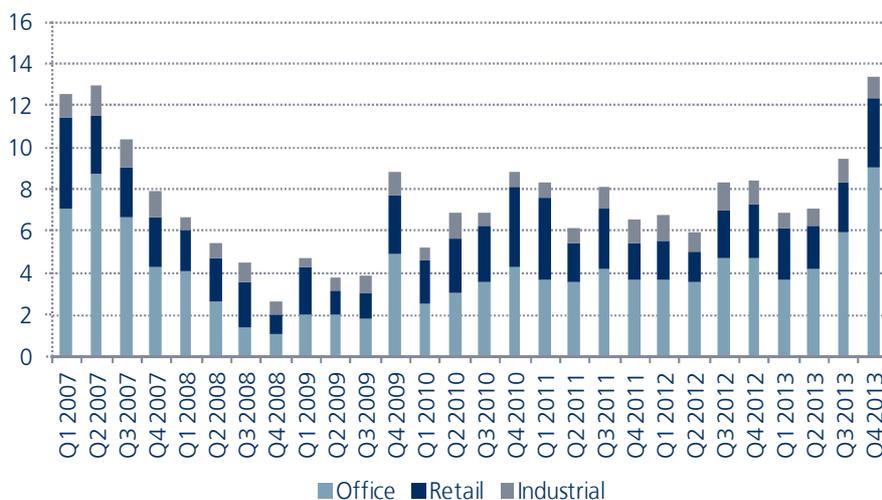
L'economia del Regno Unito sembra avere acquistato slancio. Il PIL ha segnato una crescita dello 0,7% e dello 0,8% rispettivamente nel secondo e nel terzo trimestre 2013. Il tasso di inflazione (pari al 2%) ha centrato l'obiettivo della Banca centrale mentre il tasso di disoccupazione è in calo al 7% e l'indice dei consumi in crescita al 2%.

Nonostante gli indicatori macro economici siano positivi, permangono profonde incertezze sulla stabilità della ripresa nel medio termine, legate anche al contesto macro-economico globale.

Per quanto riguarda il mercato degli investimenti immobiliari, il dato più significativo è il volume delle transazioni realizzate nell'ultimo trimestre dell'anno (14,6 miliardi di sterline), il più alto mai registrato.

Gli investimenti, che sono stati realizzati sia investitori domestici che stranieri e hanno riguardato soprattutto il settore uffici, hanno beneficiato delle favorevoli condizioni del mercato del credito, con le banche che si dichiarano disposte a incrementare la loro esposizione anche nel 2014, continuando a supportare il volume delle transazioni.

Volume investimenti immobiliari nel Regno Unito (in milioni di GBP)



Come era facilmente prevedibile, l'incremento dell'attività di investimento ha comportato un assottigliamento generale dei rendimenti degli asset immobiliari nei diversi settori, che hanno quindi registrato una crescita in conto capitale.

Tuttavia, il mercato immobiliare continua a caratterizzarsi per una doppia velocità: da un lato gli immobili di elevata qualità, efficienti dal punto di vista energetico e dell'utilizzo degli spazi, in location primarie, e dall'altro immobili di scarsa qualità in location secondarie. Tale tendenza si conferma per tutte e tre le macro-tipologie di immobili (uffici, commerciale e logistica-industriale).

Germania

Nonostante l'economia tedesca abbia registrato una crescita moderata nel 2013 (0,4%), i principali indicatori economici rimangono positivi con un tasso di disoccupazione contenuto (6,7%), un'inflazione sotto controllo (1,4%) e previsioni per un'espansione del prodotto interno lordo dell'1,8% nel 2014 e 2% nel 2015.

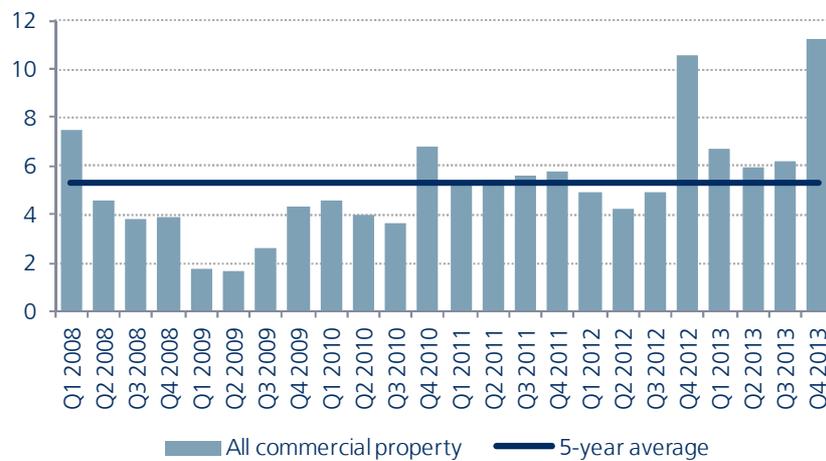
La domanda di spazi ad uso uffici si è mantenuta generalmente stabile con un leggero incremento della richiesta nei centri urbani più piccoli; tuttavia il focus degli affittuari resta comunque concentrato sugli immobili di qualità nelle location centrali. Gli affitti di mercato sono previsti stabili.

Per quanto riguarda i consumi delle famiglie, la favorevole dinamica del mercato occupazionale nonché l'aumento dei salari reali, dovrebbero portare ad un incremento annuale dell'1,5% circa nel biennio 2014-2015, mantenendo gli affitti degli immobili commerciali sui livelli attuali.

Nel settore logistico-industriale, invece, la scarsità di spazi di qualità sta portando diversi operatori ad intraprendere nuove iniziative di sviluppo o a spostarsi verso location meno centrali. Sul lato della domanda di spazi, tale circostanza si traduce in minori incentivi ai conduttori mentre il livello dei canoni si mantiene stabile. In tutti i settori dell'immobiliare, il mercato del credito supporta nuovi investimenti a costi contenuti purché le iniziative immobiliari mantengano dei sani razionali di investimento.

Il mercato immobiliare tedesco rimane quindi uno dei più attraenti dell'Eurozona. Non a caso il volume degli investimenti nell'ultimo trimestre del 2013 ha registrato il suo massimo degli ultimi cinque anni.

Volume investimenti immobiliari in Germania (in milioni di EUR)



Francia

La seconda economia dell'Eurozona ha registrato un tasso di crescita modesto nel 2013, riconducibile principalmente al deficit della bilancia commerciale. Nel 2014 il PIL dovrebbe crescere dello 0,8%, in attesa che le riforme di stimolo all'economia annunciate di recente dal Presidente Hollande si concretizzino in supporto alla crescita.

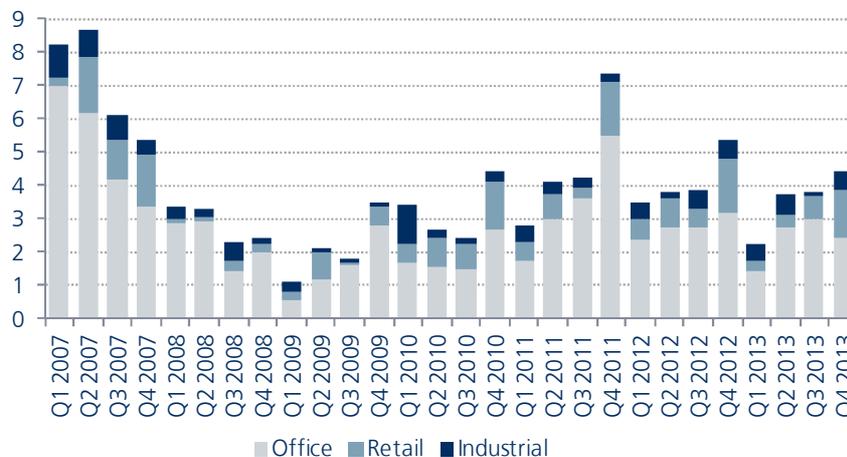
Secondo Jones Lang Lasalle, la domanda di spazi ad uso ufficio a Parigi si è contratta del 25% nell'ultimo anno comportando un incremento complessivo del tasso di sfritto al 7,5%, sebbene soltanto il 20% circa di questo sia riferibile a uffici nuovi. I canoni di mercato, benché stabili per il momento, rimangono sotto pressione.

Per quanto riguarda il settore retail, la domanda degli operatori nazionali e internazionali si mantiene robusta supportando i livelli di affitto attuali sia nelle location centrali delle grandi città che nei centri commerciali fuori dai centri urbani.

La domanda per gli immobili logistici-industriali si mantiene robusta per gli asset di buona qualità nelle location migliori mentre rimane debole nelle location secondarie e per gli immobili meno efficienti.

Nonostante il volume delle transazioni per trimestre sia cresciuto costantemente nel 2013, i livelli rimangono ancora modesti rispetto ai livelli pre-crisi.

Volume investimenti immobiliari in Francia (in milioni di EUR)



Paesi Bassi

Sebbene si sia registrato qualche timido segnale di ottimismo, la ripresa dell'economia olandese è ancora fragile ed incerta. Il PIL del paese dovrebbe registrare una crescita dello 0,5% nel 2014 mentre il tasso di disoccupazione non dovrebbe discostarsi molto dal 7% raggiunto a dicembre 2013, il livello più alto registrato in Olanda negli ultimi 18 anni.

La domanda di spazi ad uso uffici ha registrato un incremento nel terzo trimestre del 2013 principalmente a causa della realizzazione di alcune importanti transazioni; ad ogni modo le richieste dei conduttori sono focalizzate su uffici di qualità nelle migliori location. I tassi di sfritto per gli immobili ad uso ufficio nelle zone secondarie rimangono drammaticamente elevati.

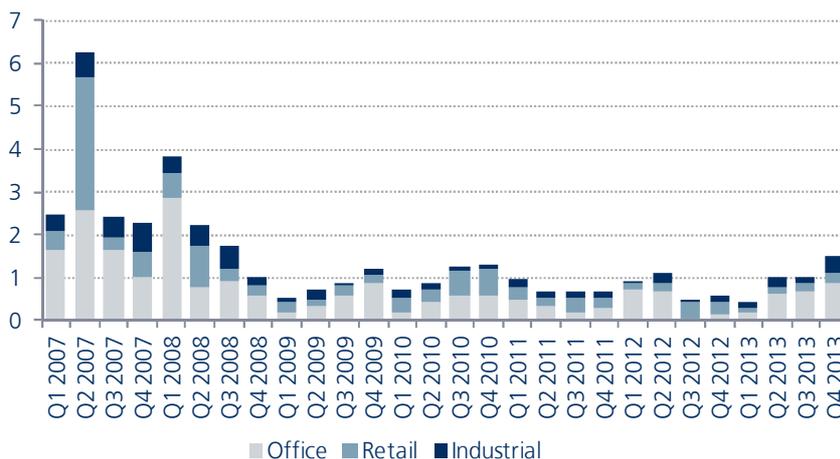
Anche nel settore retail la domanda dei conduttori è concentrata sugli immobili situati nelle location centrali dei principali centri urbani. La dinamica sfavorevole del tasso di disoccupazione e la pressione sui salari reali dovrebbero mantenere basso l'indice di fiducia dei consumatori nel prossimo futuro.

La disponibilità di immobili ad uso logistico-industriale di qualità elevata nelle zone migliori è limitata; viceversa i tassi di sfritto sono molto alti nelle location secondarie per gli immobili di scarsa qualità.

Nonostante un leggero incremento registrato nel 2013, il volume totale delle transazioni rimane significativamente minore rispetto ai picchi pre-crisi del 2007.

Inoltre, le prospettive del mercato degli investimenti non sono incoraggianti, soprattutto considerato che, secondo una stima di DTZ, circa 21 miliardi di Euro di immobili commerciali dovrebbero finire sul mercato entro il 2017 man mano che diversi fondi di investimento arriveranno a scadenza.

Volume investimenti immobiliari in Olanda (in milioni di EUR)



Svezia

Nonostante nel terzo trimestre 2013 la crescita del PIL dell'economia svedese abbia registrato un modesto 0,1%, secondo le ultime stime, sia i consumi che la produzione industriale, così come l'indice di fiducia nell'economia, sarebbero migliorati nell'ultimo trimestre 2013. Questo grazie ad una politica fiscale accomodante con tagli delle tasse, tasso di occupazione in crescita, tassi di interesse e di inflazione contenuti. Le previsioni per l'economia svedese sono di una crescita superiore alla media dell'Eurozona nel biennio 2014-2015.

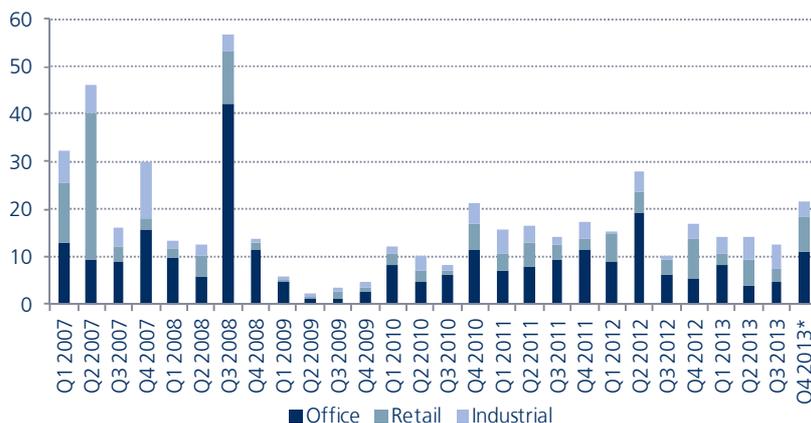
La domanda di spazi ad uso uffici continua ad essere robusta nel centro di Stoccolma, sebbene la maggior parte degli operatori si stia focalizzando su immobili di recente costruzione con elevati requisiti di efficienza. Di conseguenza, il tasso di sfritto per gli immobili di questa tipologia si è drasticamente ridotto e i nuovi sviluppi che saranno completati prossimamente sono per la maggior parte pre-affittati. Viceversa, una significativa quantità di edifici più vecchi verrà rilasciata a breve dai conduttori.

Il contesto economico positivo dell'economia svedese ha favorito la crescita dei consumi per i quali le aspettative continuano a essere positive nel prossimo futuro. La domanda di spazi ad uso retail nelle location centrali dei centri urbani e nei centri commerciali dominanti continua ad essere forte da parte degli operatori internazionali. Tuttavia il numero elevato di nuovi sviluppi immobiliari in fase di completamento potrebbe portare pressioni al ribasso sui canoni di affitto.

Le condizioni del mercato immobiliare e del mercato del credito, nonché, in generale, le prospettive economiche positive, continuano comunque ad essere particolarmente incoraggianti per gli investitori. Anche la propensione al rischio degli stessi è aumentata essendosi registrato un sempre maggiore interesse verso gli immobili secondari con rendimenti più elevati.

Tuttavia, il volume di transazioni effettuate da investitori internazionali rimane contenuto, in parte per la scarsità di asset che rispondano ai requisiti richiesti unita alla concorrenza degli investitori locali e della regione, in parte anche per il costo della copertura dal rischio cambi.

Volume investimenti immobiliari in Svezia (valori in milioni di SEK)



Finlandia

Rispetto all'economia svedese, la Finlandia sta faticando un po' di più nel dare slancio alla crescita. L'aumento delle scorte e una minore fiducia degli operatori economici stanno limitando la spesa in nuovi investimenti, così come problemi strutturali e una minore domanda dall'estero stanno rallentando le esportazioni e quindi la crescita. Il tasso di inflazione annuale è rimasto contenuto all'1,9% a dicembre.

Le imprese continuano ad essere molto prudenti circa l'assunzione di nuovo personale e, di conseguenza, la domanda di spazi ad uso uffici rimane modesta con tassi di sfritto relativamente alti concentrati nelle zone secondarie, fuori dai *central business district*.

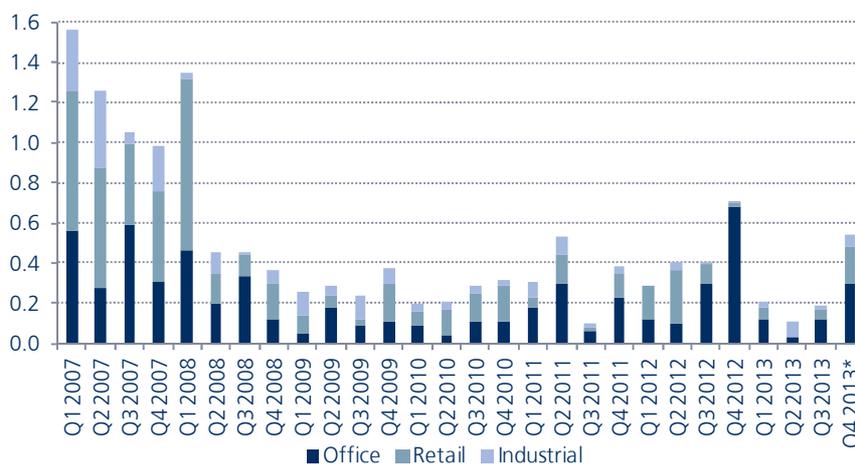
Gli immobili commerciali nelle principali vie dello shopping continuano ad attirare gli operatori internazionali mentre la domanda per le location secondarie rimane debole.

Data la scarsa disponibilità, si continua a registrare una, seppure modesta, costante crescita della domanda di spazi ad uso logistico-industriale.

L'attività di investimento continua ad essere limitata a causa delle difficoltà del mercato del credito e la generale avversione al rischio degli investitori.

Anche se le ultime proiezioni prevedono un incremento dell'attività di investimento nell'ultimo trimestre del 2013, i volumi complessivi saranno inferiori a quelli registrati negli anni precedenti e comunque molto al di sotto dei record di transazioni registrate nel periodo pre-crisi.

Volume investimenti immobiliari in Finlandia (valori in milioni di EUR)



1.4 Politiche di investimento del Fondo

L'attività del Fondo è finalizzata all'investimento in beni immobili localizzati in Europa, opportunamente diversificati per area geografica e per destinazione d'uso, con forte focalizzazione sulla capacità dell'asset di generare flussi di reddito sicuri e stabili nel tempo in modo da permettere il raggiungimento dell'obiettivo di distribuzione annuale di dividendi non inferiore al 4% e di conseguire un tasso interno di rendimento a scadenza pari all'inflazione Europea aumentata di 4 punti percentuali. In accordo con le previsioni regolamentari, gli investimenti immobiliari del Fondo sono effettuati per oltre il 50% in Paesi appartenenti all'area Euro dell'Unione Europea ed in almeno quattro Stati diversi, come meglio specificato al successivo paragrafo 1.5.1.

La politica d'investimento e di gestione del Fondo è stata focalizzata al raggiungimento degli obiettivi fissati attraverso una strategia di contenimento dei rischi:

- diversificazione degli investimenti per Paese;
- diversificazione degli investimenti per destinazione d'uso;
- esposizione su investimenti immobiliari caratterizzati da contratti di locazione a lunga scadenza, con affittuari di primario *standing*, interamente locati ed in grado di produrre un reddito corrente che permetta al Fondo di raggiungere i suoi obiettivi annui di distribuzione dei dividendi;
- appropriato uso della leva finanziaria;
- copertura dai rischi relativi ai tassi d'interesse e all'esposizione in valuta diversa dall'Euro.

L'implementazione della strategia d'investimento sopra descritta ha portato alla costituzione di un portafoglio composto, alla data del presente Rendiconto, da 11 immobili localizzati in 6 fra i più virtuosi Paesi europei (esclusi Grecia, Spagna, Portogallo, etc.), opportunamente diversificato per destinazione d'uso, con un *occupancy rate* superiore al 90% e caratterizzato da contratti d'affitto mediamente lunghi con prima scadenza media residua pari a circa 6 anni. Il portafoglio in questione è caratterizzato da un rendimento medio lordo del 7,62% e netto del 7,21% sul valore del portafoglio come emerge dall'ultima valutazione al 31 dicembre 2013.

1.5 Andamento della gestione del Fondo

Il valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2013 ammonta ad Euro 69.639.729, con un utile di periodo di Euro 1.266.901.

Il valore unitario della quota al 31 dicembre 2013 risulta pari ad Euro 200.114,165, con una variazione negativa di Euro 6.359,48 (-3,08%) rispetto al 31 dicembre 2012. La variazione negativa dall'avvio dell'operatività del Fondo (18 maggio 2007) è di Euro 49.885,83 (-19,95%). Occorre peraltro evidenziare che il Fondo, dalla data di inizio attività fino alla data del presente Rendiconto, ha corrisposto ai quotisti Euro 55.750,00 per quota a titolo di dividendi.

Ad aprile del 2013 il Fondo ha effettuato una distribuzione di dividendi ai quotisti per complessivi Euro 3.480.000 (pari a Euro 10.000 pro quota) corrispondente ad un *dividend yield* su base annuale del 4,0% sul valore nominale del capitale investito (4,8% sul valore della quota al 31 dicembre 2012), in linea con l'obiettivo di distribuzione annuale dei dividendi stabilito in sede di avvio dell'operatività del Fondo (il *dividend yield* annuale medio dall'inizio dell'attività del Fondo è pari al 4,46% annuo sul valore nominale del capitale investito).

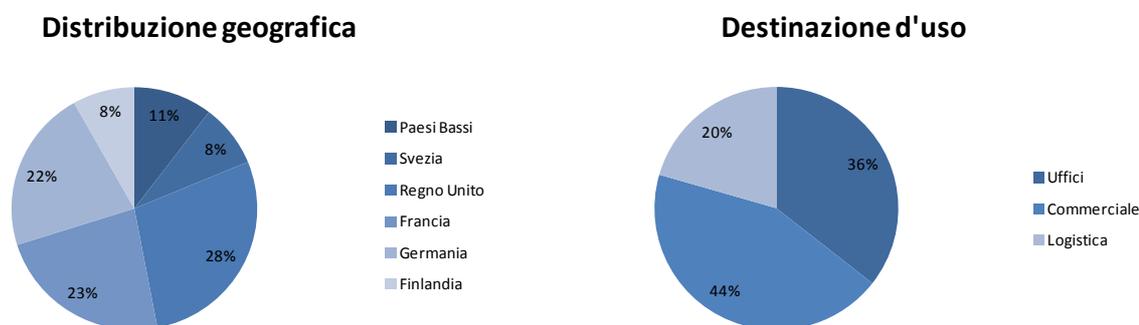
Dall'inizio dell'operatività il Fondo ha distribuito complessivamente dividendi per Euro 19.401.000 che sommati al NAV di fine esercizio (69.639.729) danno un totale di Euro 89.040.729 da confrontarsi con il totale del capitale investito di Euro 87 milioni.

Complessivamente, la *performance* del Fondo dall'inizio dell'operatività corrisponde ad un IRR (Tasso Interno di Rendimento) positivo dello 0,41%.

1.5.1 La gestione immobiliare

Alla data del presente Rendiconto il Fondo ha dunque un portafoglio immobiliare composto complessivamente da undici investimenti in sei differenti Paesi dell'Unione Europea.

La composizione del portafoglio per distribuzione territoriale e destinazione d'uso è così sintetizzabile.



L'ammontare complessivo degli investimenti immobiliari effettuati dal Fondo in Paesi non appartenenti all'area Euro ammonta, in percentuale rispetto al totale, al 37%, dunque al di sotto del limite massimo del 50% fissato dal Regolamento di gestione.

Il valore complessivo degli immobili detenuti dal Fondo ammonta al 31 dicembre 2013 a Euro 112.211.951. Rispetto al prezzo di acquisto la variazione complessiva di valore degli immobili in portafoglio, ai cambi storici di acquisizione, è negativa dell'8% circa e del 12,8% tenendo conto anche degli oneri di acquisizione (due diligence e tasse sui passaggi di proprietà) pari a Euro 6,6 milioni.

Considerando invece la valutazione attuale degli immobili al cambio di fine periodo la variazione complessiva di valore del portafoglio rispetto al prezzo di acquisto comprensivo degli oneri di acquisizione è negativa di circa il 15,4%. Occorre tuttavia sottolineare che il Fondo ha posto in essere una strategia di copertura dal rischio di variazione dei tassi di cambio attraverso contratti derivati di vendita a termine di divisa, grazie alla quale sono state in parte compensate le perdite in conto capitale dovute al generale apprezzamento dell'Euro nei confronti della sterlina inglese rispetto al cambio alla data di acquisizione degli immobili.

La tabella alla pagina seguente sintetizza la composizione del portafoglio immobiliare e la sua valorizzazione al 31 dicembre 2013.

Città	Nazione	Destinazione d'uso	Superficie affittabile	Prezzo di acquisto (*)	Oneri accessori (*)	Investimento totale (*)	Valutazione al 31 Dicembre 2013 (**)	Valutazione al 31 Dicembre 2013 (***)
			mq	Euro/000	Euro/000	Euro/000	Euro/000	Euro/000
Rotterdam (Capelle)	Paesi Bassi	Uffici	6.972	13.810	1.046	14.856	7.940	7.940
Gavle	Svezia	Retail	4.861	10.713	141	10.854	9.369	9.009
Isle of Wight	Gran Bretagna	Retail	7.706	28.050	1.582	29.632	25.669	30.014
Venray	Paesi Bassi	Logistica	11.120	8.500	635	9.135	3.730	3.730
Hyvinkaa	Finlandia	Logistica	14.183	8.800	521	9.321	9.200	9.200
Paris (St. Cloude)	Francia	Uffici	3.258	14.850	431	15.281	16.920	16.920
Ostringen	Germania	Retail	4.580	6.300	502	6.802	6.000	6.000
Glasgow	Gran Bretagna	Uffici	3.057	8.553	470	9.023	6.027	5.560
Lione	Francia	Uffici	3.364	7.968	325	8.293	9.067	9.067
Hessdorf	Germania	Retail	5.739	8.850	434	9.284	8.190	8.190
Lipsia	Germania	Logistica	15.139	9.650	552	10.202	10.100	10.100
Totale			79.979	126.044	6.639	132.683	112.212	115.729

(*) al cambio storico, per gli investimenti in valuta diversa dall'Euro (Svezia e Gran Bretagna)

(**) al cambio del 31 dicembre 2013

(***) a cambi storici

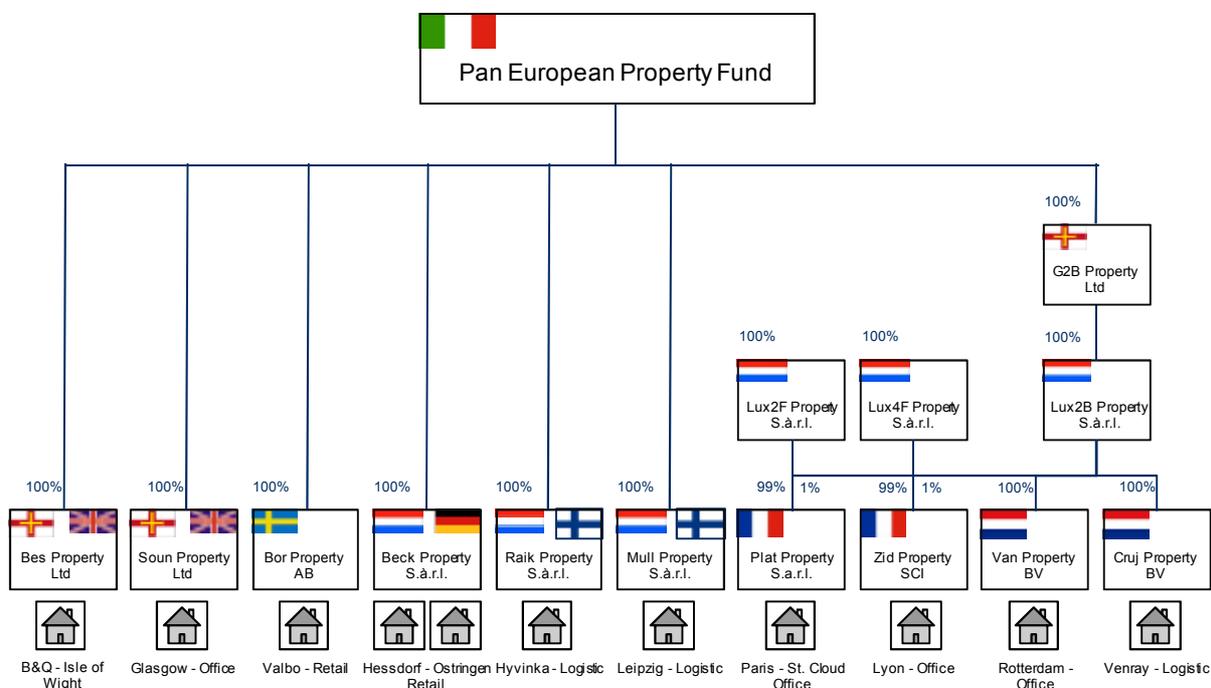
Come delineato nella strategia di investimento, la composizione del portafoglio immobiliare è stata focalizzata sulla componente reddituale degli asset: contratti di lunga durata, affittuari solvibili e rendimenti sul capitale investito tali da garantire una distribuzione annua di dividendi nell'ordine del 4-5% sono state le chiavi nella scelta degli investimenti. Se da un lato, sotto il profilo reddituale, gli

obiettivi fissati sono stati mantenuti, quando non addirittura superati, dall'altro, la forte incidenza della componente reddituale nella valutazione rispetto al valore intrinseco degli immobili, sta comportando una parziale erosione del valore in conto capitale di alcuni degli immobili del portafoglio parallelamente al progressivo accorciamento della vita residua dei contratti di locazione in essere.

Le potenzialità di recupero di valore in conto capitale in questo caso dipenderanno principalmente dalla rinegoziazione dei contratti d'affitto in scadenza o dalla capacità di ricollocare i suddetti immobili sul mercato. Peraltro, occorre evidenziare come oltre la metà del portafoglio attuale sia stato acquistato precedentemente rispetto all'inizio della crisi finanziaria scoppiata nell'estate del 2008 e dunque in un momento di picco sia in termini di volumi che di numero delle transazioni immobiliari. Tale circostanza è senza dubbio determinante nello spiegare la differenza negativa dei valori correnti degli investimenti rispetto ai prezzi di acquisizione degli stessi.

Tutti gli immobili in portafoglio sono stati acquistati per il tramite di società immobiliari, di cui il Fondo detiene la totalità delle quote rappresentative di capitale.

Viene di seguito illustrata la struttura societaria per il tramite della quale sono stati acquistati gli immobili detenuti dal Fondo.



La gestione immobiliare delle società veicolo partecipate dal Fondo ha prodotto nel periodo un risultato operativo di Euro 7,7 milioni che, al netto delle commissioni di gestione, degli oneri finanziari e degli altri costi di gestione ordinaria del Fondo, corrisponde a un risultato della gestione ordinaria di Euro 4,5 milioni (pari a un rendimento su base annuale del 5,17% sul valore nominale delle quote). La differenza rispetto all'utile netto di periodo pari a circa 1,26 milioni di Euro, è data dalla svalutazione del portafoglio immobiliare del Fondo (incluso l'effetto di eventuali imposte differite) nonché dal risultato delle operazioni di copertura e dalle differenze cambi per un totale di circa 3,2 milioni di Euro.

1.5.2 Il processo di valutazione degli immobili

Cordea Savills SGR ha adottato una specifica procedura relativamente al processo di valutazione degli immobili dei fondi gestiti che ha come principali obiettivi i seguenti:

- assicurarsi che gli esperti indipendenti nominati abbiano le necessarie competenze professionali e che svolgano il loro lavoro con oggettività e indipendenza rispetto sia alla SGR che ai partecipanti dei fondi;

- distinguere in maniera netta i ruoli dell'esperto indipendente e della società di gestione nel processo di valutazione e definire con precisione gli scambi informativi tra questi soggetti;
- assicurare un adeguato processo di valutazione e controllo dell'operato dell'esperto indipendente.

Processo di selezione e modalità di conferimento dell'incarico

A partire dal 30 giugno 2010 Cordea Savills SGR S.p.A. ha affidato con un mandato triennale la valutazione periodica degli immobili del Fondo all'Esperto Indipendente Cushman & Wakefield LLP ("C&W LLP") con delibera consiliare dell'11 maggio 2010. C&W LLP è stato selezionato dalla Società di Gestione, dopo aver verificato il possesso dei requisiti richiesti dalla normativa vigente per l'assunzione di tale incarico, tenendo conto della consolidata esperienza maturata nel settore e della sua posizione di operatore di primario standing, nonché avendo attentamente valutato la situazione di potenziale conflitto di interesse in relazione all'incarico di property manager che C&W LLP ricopre a favore di un altro Fondo gestito da Cordea Savills SGR (i.e., Cordea Italy Fund – Teodora il cui patrimonio è investito interamente in Italia). In particolare, dall'analisi svolta è emersa l'esistenza, nella struttura organizzativa di C&W LLP, di adeguati presidi organizzativi che garantiscono una netta separazione fra i team di lavoro dedicati a ciascuna funzione e che assicurano dunque un adeguato grado di indipendenza. A ulteriore conferma dell'indipendenza del service provider si rileva inoltre che la valutazione degli immobili del portafoglio del Pan European Property Fund viene effettuata dagli uffici di C&W LLP dei Paesi in cui sono localizzati gli immobili mentre il team che svolge l'incarico di property manager per l'altro Fondo è interamente italiano e che l'ammontare totale dell'incarico è inferiore al 15% dell'intero fatturato annuo della *branch* italiana.

A seguito di una riorganizzazione del Gruppo C&W, a far data dal 29 settembre 2012, il contratto in essere con Cushman & Wakefield LLP è stato ceduto alla società Cushman & Wakefield Asset Management Italy S.r.l. ("C&W") che, per lo svolgimento dell'incarico, ha continuato ad avvalersi esclusivamente dell'apporto materiale di personale qualificato appartenente al dipartimento valutazioni di C&W LLP. La cessione del contratto è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Cordea Savills SGR S.p.A. con delibera in data 26 luglio 2012, dopo aver verificato il possesso dei requisiti previsti dalla normativa vigente per l'assunzione dell'incarico di Esperto Indipendente. In forza di delibera consiliare del 24 giugno 2013, il mandato a C&W è stato rinnovato per un ulteriore triennio a decorrere dalla valutazione al 30 giugno 2013.

Gestione dei rapporti e attività di controllo

I presidi organizzativi e procedurali adottati dalla Società di Gestione per verificare il rispetto da parte di C&W dei criteri di valutazione dei beni sono descritti nella Procedura per la Gestione dei Rapporti con gli Esperti Indipendenti e gli Intermediari Finanziari adottata dalla Società. Tale Procedura tiene conto delle linee guida emanate da parte delle Associazioni di Categoria e ispirate al Quaderno di Finanza n. 65 pubblicato dalla Consob nel dicembre 2009 e, nell'ultima versione approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione il 29 febbraio 2012, dà attuazione alle linee applicative in materia di processo di valutazione dei beni immobili previste nella Comunicazione Congiunta Banca d'Italia Consob del 29 luglio 2010.

Anche l'incarico a C&W è stato oggetto di revisione con atto integrativo e modificativo stipulato in data 25 febbraio 2011 per renderlo conforme a tali linee applicative, come implementate dalla nuova versione della Procedura.

Come previsto nella Procedura, i termini e le condizioni dell'incarico a C&W disciplinano espressamente i seguenti aspetti: i criteri da utilizzare per la valutazione degli immobili; le metodologie di valutazione degli immobili; il compenso con indicazione delle modalità adottate per la sua determinazione; le modalità di coordinamento e i flussi informativi tra le funzioni aziendali e l'Esperto Indipendente; l'elenco dei documenti che devono essere prodotti dalla SGR e dall'Esperto Indipendente nell'ambito del processo di valutazione; le modalità con le quali l'Esperto Indipendente sorveglia nel continuo che l'incarico affidatogli sia eseguito con la diligenza e la competenza dovute e che i rischi connessi siano gestiti in modo appropriato; la facoltà della SGR di risolvere il contratto qualora l'Esperto Indipendente non esegua l'incarico in conformità con la normativa e i requisiti vigenti; l'impegno a prestare una fattiva collaborazione alle funzioni aziendali della SGR che svolgono attività di verifica e controllo (in relazione alla correttezza dei dati e delle informazioni contenute nelle relazioni di stima).

La Società di Gestione, al fine di apprezzare autonomamente la valutazione redatta dall'Esperto indipendente e di affermare la propria responsabilità e centralità nella determinazione del valore di mercato degli immobili in portafoglio, ha messo in atto procedure di controllo interno e si è dotata di risorse tecniche e professionali in grado di formulare un autonomo giudizio sull'operato dell'Esperto Indipendente.

Risultato del processo di valutazione

La valutazione dei beni immobili è stata effettuata per ogni singolo asset (come previsto dalla normativa in vigore e dalla prassi professionale affermata) dall'Esperto Indipendente utilizzando il metodo dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flows*) per gli immobili di Gavle e Hyvinka mentre per gli immobili di Parigi, Lione, Ostringen, Hessdorf, Glasgow e Isle of Wight, Rotterdam, Venray e Lipsia è stato utilizzato il metodo della capitalizzazione del reddito.

La diversità di metodi di valutazione utilizzati è dipesa sostanzialmente dalla pratica prevalente nei diversi Paesi in cui sono localizzati gli immobili.

I tassi di attualizzazione dei flussi e di capitalizzazione del reddito, nonché i canoni di mercato sono stati determinati in relazione alle caratteristiche di rischio dell'iniziativa immobiliare, del contesto urbano e del mercato locale di riferimento, nonché tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine rettificato in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite.

Il valore degli immobili è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

La valutazione del portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2013 segna un decremento pari a circa il 2,1% rispetto al 31 dicembre 2012 (a parità di cambi utilizzati e a parità di perimetro). Tale risultato è riconducibile principalmente alle performance negative degli asset di Rotterdam, Valbo e i due centri commerciali in Germania rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2012.

La tabella qui di seguito illustra la valorizzazione degli immobili del Fondo e l'andamento delle valutazioni dalla data di acquisto fino al 31 dicembre 2013.

Investimento	Rotterdam (Capelle)	Gavle	Isle of Wight	Venray	Hyvinkaa	Parigi (St. Cloud)	Ostringen	Glasgow	Lione	Hessdorf	Lipsia
Valuta	EUR	SEK	GBP	EUR	EUR	EUR	EUR	GBP	EUR	EUR	EUR
Prezzo di acquisto	13.810.000	98.700.000	20.000.000	8.500.000	8.800.000	14.850.000	6.300.000	7.730.000	7.968.000	8.850.000	9.650.000
Data acquisto	02-Jul-07	24-Sep-07	20-Dec-07	20-Dec-07	18-Mar-08	30-Sep-08	21-Dec-09	21-Dec-09	23-Dec-10	01-Dec-11	01-Jun-12
Valutazione all'acquisto	14.700.000	105.000.000	20.600.000	8.620.000	9.300.000	15.600.000	6.420.000	7.800.000	8.640.000	8.920.000	10.100.000
Valutazione al 31.12.07	14.700.000	106.300.000	20.600.000	8.620.000							
Variazione cumulata	6,44%	7,70%	3,00%	1,41%							
Valutazione al 30.06.08	14.000.000	107.200.000	18.980.000	8.450.000	9.300.000						
Variazione cumulata	1,38%	8,61%	-5,10%	-0,59%	5,68%						
Valutazione al 31.12.08	12.790.000	101.700.000	14.830.000	7.280.000	8.500.000	15.200.000					
Variazione cumulata	-7,39%	3,04%	-25,85%	-14,35%	-3,41%	2,36%					
Valutazione al 30.06.09	12.720.000	93.400.000	14.830.000	6.210.000	8.100.000	14.400.000					
Variazione cumulata	-7,89%	-5,37%	-25,85%	-26,94%	-7,95%	-3,03%					
Valutazione al 31.12.09	12.700.000	91.600.000	16.950.000	5.710.000	8.100.000	14.400.000	6.410.000	7.800.000			
Variazione cumulata	-8,04%	-7,19%	-15,25%	-32,82%	-7,95%	-3,03%	1,75%	0,91%			
Valutazione al 30.06.10	12.550.000	93.000.000	19.800.000	5.020.000	8.400.000	14.780.000	6.440.000	7.750.000			
Apprezzamento cumulato	-9,12%	-5,78%	-1,00%	-40,94%	-4,55%	-0,47%	2,22%	0,26%			
Valutazione al 31.12.10	12.550.000	93.100.000	19.800.000	5.000.000	9.315.000	15.620.000	6.670.000	7.000.000	8.591.000		
Apprezzamento cumulato	-9,12%	-5,67%	-1,00%	-41,18%	5,85%	5,19%	5,87%	-9,44%	7,82%		
Valutazione al 30.06.11	12.540.000	93.300.000	19.760.000	4.730.000	9.510.000	16.030.000	6.800.000	6.450.000	8.974.000		
Apprezzamento cumulato	-9,20%	-5,47%	-1,20%	-44,35%	8,07%	7,95%	7,94%	-16,56%	12,63%		
Valutazione al 31.12.2011	11.000.000	93.236.256	20.620.000	4.260.000	9.507.761	16.720.000	6.770.000	5.624.000	9.023.000	8.920.000	
Apprezzamento cumulato	-20,35%	-5,54%	3,10%	-49,88%	8,04%	12,59%	7,46%	-27,24%	13,24%	0,79%	
Valutazione al 30.06.2012	9.200.000	93.800.000	21.400.000	4.040.000	9.550.000	16.730.000	6.780.000	4.930.000	9.257.000	8.920.000	10.200.000
Apprezzamento cumulato	-33,38%	-4,96%	7,00%	-52,47%	8,52%	12,66%	7,62%	-36,22%	16,18%	0,79%	5,70%
Valutazione al 31.12.2012	8.460.000	89.000.000	21.400.000	3.800.000	9.400.000	16.960.000	6.540.000	4.900.000	9.014.000	8.680.000	10.200.000
Apprezzamento cumulato	-38,74%	-9,83%	7,00%	-55,29%	6,82%	14,21%	3,81%	-36,61%	13,13%	-1,92%	5,70%
Valutazione al 30.06.2013	8.200.000	84.200.000	21.400.000	3.740.000	9.300.000	16.880.000	6.310.000	4.850.000	9.038.000	8.500.000	10.100.000
Apprezzamento cumulato	-40,62%	-14,69%	7,00%	-56,00%	5,68%	13,67%	0,16%	-37,26%	13,43%	-3,95%	4,66%
Valutazione al 31.12.2013	7.940.000	83.000.000	21.400.000	3.730.000	9.200.000	16.920.000	6.000.000	5.025.000	9.067.000	8.190.000	10.100.000
Apprezzamento cumulato	-42,81%	-15,91%	7,00%	-56,12%	4,55%	13,94%	-4,76%	-34,99%	13,79%	-7,46%	4,66%
Apprezzamento ultimo semestre	-3,17%	-1,43%	0,00%	-0,27%	-1,08%	0,24%	-4,91%	3,61%	0,32%	-3,65%	0,00%

Valutazione immobile di Newport - Isle of Wight

La valutazione dell'immobile in oggetto è rimasta invariata rispetto a dicembre 2012 e giugno 2013 a 21,4 milioni di sterline (a fronte di un prezzo di acquisizione nel dicembre 2007 di 20 milioni di sterline). Tale stabilità è il combinato disposto di tre tematiche di fondo:

1. una generale debolezza del mercato britannico dei DIY (fai da te) caratterizzato da un'offerta di spazi che supera ampiamente la domanda con la maggior parte dei retailers che stanno rivedendo le loro strategie prediligendo superfici dei negozi mediamente ridotte rispetto al passato e contratti di affitto di durata più breve;
2. una progressiva erosione della durata residua del contratto di locazione in essere con il conduttore (in scadenza nel novembre 2026) che ha adesso una scadenza di 14 anni e dunque inferiore alla soglia psicologica dei 15 anni;
3. un miglioramento del mercato degli investimenti in Gran Bretagna che sta iniziando a favorire una tipologia di asset meno core dal punto di vista della location ma dalla redditività stabile e sicura (ottimo affittuario e contratto di affitto relativamente lungo).

La valutazione in oggetto riflette un rendimento netto iniziale (*net initial yield*) del 6,44%.

Il vero potenziale upside relativamente alla valorizzazione dell'immobile in oggetto è rappresentata dalla possibilità di dividere l'unità in due, riducendo lo spazio attualmente occupato da B&Q ed introducendo un nuovo affittuario (idealmente nel settore della somministrazione di alimenti e bevande), in modo da migliorare il profilo dell'affitto rendendo l'immobile più rispondente alle attuali esigenze dei conduttori di questa tipologia di immobili.

Valutazione immobile di Parigi - Saint Cloud

Gli uffici di prestigio situati nel centro di Parigi continuano a godere di un momento particolarmente favorevole, toccando rendimenti del 4,25% e continuando ad attirare forti flussi di capitali sia nazionali che stranieri; viceversa si continuano a registrare dinamiche incerte e altalenanti per le location meno prestigiose, particolarmente colpite dalla debolezza del mercato degli affitti che in molte aree a destinazione uffici nella periferia di Parigi è sceso in termini di canoni del 20%-25% rispetto ai livelli del 2008. Negli ultimi 18 mesi il valore dell'immobile di Saint Cloud si è mantenuto costante nell'intorno dei 16,9 milioni di Euro rispetto ad un prezzo di acquisto di 14,8 milioni di Euro (+14%). Al 31 dicembre 2013 la valutazione si è assestata su un valore (Euro 16.920.000) in linea con dicembre 2012. Tale valutazione riflette un yield netto di riferimento pari al 6,25%, calcolato su un valore dell'affitto di mercato pari 300 mq. Visto l'approssimarsi della prima opzione di disdetta da parte del conduttore (1 agosto 2017) e il calo dei canoni di mercato nell'area in cui insiste l'immobile, si ritiene che la valutazione possa subire nel corso del 2014 una correzione al ribasso che potrebbe essere contrastata da una rinegoziazione del contratto di affitto finalizzata alla rimozione delle break options a favore del conduttore a fronte di uno sconto sul canone.

Valutazione immobile di Lione

Il mercato immobiliare di Lione ha registrato una performance positiva nel 2013 con volumi di transazione significativi e un'intensa attività locativa.

Il fermento maggiore si è avuto nella zona Part Dieu (il principale distretto di immobili ad uso uffici in città) alimentato principalmente da investitori istituzionali francesi, ma il mercato si è mostrato vivo anche nelle zone meno centrali.

La valutazione dell'immobile di proprietà del Fondo a dicembre 2013 si è mantenuta in linea rispetto al dicembre 2012, riflettendo un tasso di capitalizzazione del 6,75% applicato ad un canone di mercato di 170 Euro al mq (in linea col passing rent attuale). La valutazione a dicembre 2013 ha leggermente beneficiato della sottoscrizione di contratti di affitto per due dei tre parcheggi coperti rimasti sfitti e per un piccolo spazio ad uso archivio. Il valore netto dell'immobile, ad oggi, è di circa 9 milioni di Euro da confrontarsi con un prezzo di acquisto di poco inferiore agli 8 milioni di euro (+14%).

Valutazione immobile di Rotterdam - Capelle

La valutazione dell'immobile di Rotterdam è diminuita del 3% rispetto a giugno 2013 e del 6% rispetto a dicembre 2012, raggiungendo un valore netto pari a 7,9 milioni di Euro; tale valore riflette un rendimento lordo dell'affitto attuale superiore al 13%. Restano valide tutte le considerazioni fatte sino ad oggi in relazione alle ragioni del tracollo del mercato olandese degli ultimi 3 anni e in particolare dei centri direzionali fuori città che continuano a mostrare una debolezza estrema in termini di domanda degli spazi.

L'unico punto di forza dell'immobile in oggetto è la presenza di un buon contratto di affitto con un conduttore di ottimo standing, quotato alla borsa di Amsterdam, che scadrà a metà 2017. Essendo la valutazione attuale fortemente legata al reddito residuo prodotto dall'immobile e tendendo quest'ultimo ad accorciarsi progressivamente di semestre in semestre ci aspettiamo un'erosione progressiva del valore dell'immobile. La strategia di valorizzazione dell'investimento dipende fondamentalmente dall'esito della negoziazione con l'affittuario per il rinnovo del contratto di locazione. In caso di allungamento della scadenza a fronte di lavori di ammodernamento degli spazi, si può ipotizzare che il mercato di riferimento per questa tipologia di immobile si allarghi ad un numero maggiore di potenziali acquirenti con un impatto diretto sul potenziale prezzo di uscita; viceversa in caso di rilascio da parte dell'affittuario, l'immobile vuoto potrebbe essere interessante unicamente per il mercato degli investitori opportunistici con impatti materiali sul prezzo di vendita ottenibile. Nelle riunioni che si tengono periodicamente con l'asset manager, l'affittuario ha rappresentato la non disponibilità a trattare l'argomento rinnovo prima della metà del 2015; solo a quel punto, infatti, l'affittuario avrà chiarezza sui propri programmi occupazionali per il periodo 2015-2020.

Valutazione immobile di Venray

La valutazione dell'immobile ad uso logistico di Venray è rimasta sostanzialmente invariata rispetto a giugno 2013 e riflette invece una leggera flessione (-2%) rispetto a dicembre 2012. La valutazione attuale, pari ad Euro 3.730.000 (rispetto ad un prezzo di acquisto di 8,5 milioni di Euro) sconta principalmente il fatto che l'immobile è al momento sfritto.

Da circa un anno è stato dato mandato a Jones Lang Lasalle sia per la ricerca di un nuovo conduttore che, in alternativa, per sondare la possibilità di un'eventuale vendita ad un operatore finale, senza purtroppo che alcuna iniziativa si sia poi trasformata in opportunità concreta. Oltretutto, sembra che la situazione locativa dell'area stia ulteriormente peggiorando; Flextronics, il principale operatore logistico della zona nonché precedente affittuario dell'unità di proprietà del Fondo, a seguito di un'ulteriore contrazione del proprio business, ha comunicato il recesso, entro agosto 2014, al proprietario dell'unità adiacente quella del Fondo.

Sono in corso colloqui con il proprietario suddetto (un fondo pensione olandese) per una collaborazione finalizzata alla ricerca di un affittuario che possa occupare entrambe le unità; riteniamo, dopo avere consultato gli advisors locali, che tale ricerca comune abbia più possibilità di successo che non quelle derivanti da una ricerca per singola unità, in quanto la disponibilità di immobili di grosse dimensioni (tra i 35 e i 50 mila metri quadri) è più rarefatta mentre la domanda di spazi più ampi risulta più attiva che non quella per unità piccole (10 mila metri quadri). Una volta affittata ad un buon conduttore con un contratto di durata medio-lunga l'immobile in oggetto potrà trarre un beneficio molto rilevante in termini di potenziale prezzo di vendita.

Valutazione immobile di Gavle

La valutazione dell'immobile commerciale di Valbo (Svezia) è diminuita del 7% rispetto a dicembre 2012 fondamentalmente a causa del perdurare della situazione di sfritto di una delle tre unità precedentemente affittata a Djurmagazinet, conduttore che, a seguito di procedura concorsuale, ha liberato l'immobile a fine gennaio 2013.

Per quasi tutto il 2013, l'unità in oggetto è stata commercializzata senza tuttavia riuscire a ottenere alcun interesse concreto. Purtroppo, infatti, i principali retailers del mercato svedese sono già presenti nel cluster in oggetto che, oltre alle unità di proprietà del Fondo (attraverso la controllata Bor property AB) vede la presenza di un centro commerciale Coop con relativa galleria, di un'unità IKEA e di due ulteriori retail park. E' stato dunque elaborato un piano di asset management che prevede di spostare nell'unità sfritta il conduttore Toys e il riaffitto dell'unità precedentemente occupata da quest'ultimo all'operatore Rusta, un conosciuto marchio del fai da te in Svezia. Il progetto comporterebbe per il Fondo rilevanti investimenti in opere di manutenzione straordinaria nonché incentivi ai conduttori per compensarli dei costi relativi allo spostamento. La valutazione dell'immobile beneficerebbe notevolmente dell'implementazione del piano summenzionato la cui convenienza andrà però attentamente valutata alla luce degli investimenti richiesti e dei termini dei nuovi contratti di affitto.

Valutazione immobile di Hyvinkaa

La valutazione dell'immobile di Hyvinka (Finlandia) è diminuita dell'1% rispetto a quella di giugno 2013 e del 2% rispetto a dicembre 2012 mentre rispetto al prezzo di acquisizione la variazione complessiva è positiva di circa il 5%. La diminuzione in oggetto è da attribuirsi, a parità di condizioni di mercato, all'effetto erosivo determinato dal diminuire della durata residua del contratto di affitto.

La strategia di valorizzazione prevede di ottenere un'ulteriore estensione del contratto di affitto nel 2015 e di vendere l'immobile subito dopo. La redditività lorda corrente riflessa dalla valutazione è nell'ordine dell'8,5% che corrisponde anche alla redditività netta di mercato (ERV al netto dei costi standard per tipologia di immobile).

Valutazione immobile di Glasgow

La valutazione dell'immobile di Glasgow ha mostrato un leggero incremento rispetto a dicembre 2012 (+3%) e a giugno 2013 (+4%) anche se complessivamente il valore dell'immobile rimane del 35% inferiore rispetto al prezzo di acquisto. Come già segnalato a giugno 2013, le condizioni di mercato sembrano essersi stabilizzate e si registra anzi un maggiore interesse degli investitori verso immobili che presentano un profilo di rischio più elevato oltre che una maggiore intensità dell'attività locativa. Nel mese di gennaio 2014 è stato siglato un accordo vincolante con la società Human Capital Service Ltd (società di ricerca del personale) per l'affitto del quarto ed ultimo piano, per un periodo di 5 anni, senza diritto di recesso, ad un livello di affitto leggermente superiore a quanto fattorizzato nella valutazione corrente. Da marzo 2014 l'immobile risulterà dunque interamente affittato e ciò dovrebbe riflettersi in un ulteriore miglioramento dell'appetibilità dell'investimento per il mercato di riferimento e di conseguenza sulla valutazione stessa.

Valutazione immobile di Ostringen

La valutazione dell'immobile di Ostringen è calata significativamente rispetto a dicembre 2012 (-8%) e giugno 2013 (-5%), attestandosi ad un livello (6 milioni di Euro) inferiore rispetto al prezzo di acquisto pagato nel 2009 (-5%). Tale fattispecie è principalmente determinata dal progressivo accorciamento della durata residua dei contratti di affitto in essere la cui media ponderata è oggi inferiore ai cinque anni, livello al di sotto del quale queste tipologie di immobili perdono appetibilità sia da parte degli investitori che da parte delle banche che dovrebbero eventualmente finanziarne l'acquisizione. Tuttavia, si rappresenta che, in data 13 gennaio 2014, il Fondo, per il tramite della sua controllata Beck Property Sarl, ha siglato un'estensione del contratto di affitto con l'ancora alimentare Lidl; rispetto alla precedente scadenza di fine 2018 il contratto avrà adesso durata fino al 31 dicembre 2026 senza diritto di recesso da parte del conduttore. Il livello dell'affitto del nuovo contratto è in linea con il canone attuale e non sono stati concessi incentivi nella forma di rent-free all'affittuario. Il Fondo si è tuttavia impegnato ad eseguire dei lavori di manutenzione straordinaria (per un importo massimo di 60 mila di Euro) per il rifacimento della pavimentazione dell'unità quando Lidl riterrà opportuno un ammodernamento dell'intero allestimento del supermercato. Considerando che Lidl è l'affittuario principale del centro e che conta per circa il 30% del totale monte affitti, riteniamo che si siano create le premesse perché anche gli altri operatori del centro possano essere interessati ad estendere i loro contratti. Saranno quindi avviati contatti con gli altri affittuari al fine di portare la durata media residua dei contratti nell'ordine dei 10 anni in modo da valorizzare l'investimento con un obiettivo di prezzo di uscita nell'intorno di 7,5-7,7 milioni di Euro.

Valutazione immobile di Hessdorf

La valutazione dell'immobile di Hessdorf è leggermente calata rispetto a dicembre 2012 (-6%) e giugno 2013 (-4%) attestandosi su un livello di 8,2 milioni di euro che è inferiore del 7% rispetto al prezzo d'acquisto. La motivazione del decremento in oggetto è dovuta principalmente al progressivo accorciamento della durata residua dei contratti di affitto in essere che è ormai sceso sotto la media ponderata dei 10 anni.

Si rappresenta, tuttavia, che sono di recente intercorsi contatti preliminari con il principale affittuario del centro commerciale (l'ancora alimentare Rewe, che copre circa il 30% del totale degli affitti) che ha mostrato l'intenzione di estendere la superficie di vendita della propria unità attraverso un ampliamento della volumetria dell'immobile.

E' stata dunque intavolata una trattativa commerciale con il conduttore che prevede la realizzazione delle opere da parte di Beck Property Sarl (società proprietaria dell'immobile e interamente controllata del Fondo) in cambio di una estensione della durata del contratto di affitto ed un incremento del canone. L'esito di tale negoziazione potrebbe avere un duplice effetto positivo sulla valutazione dell'asset; se da un lato infatti la negoziazione con Rewe porterebbe una durata contrattuale più lunga ed un incremento del reddito, dall'altro tale circostanza potrebbe favorire nonché accelerare il processo di rinegoziazione dei contratti con gli altri conduttori. In questo modo si riuscirebbe a valorizzare l'investimento con obiettivo di arrivare ad un prezzo di uscita nell'intorno di 9.5 milioni di Euro.

Valutazione immobile di Lipsia

La valutazione al 31 dicembre 2013, pari a Euro 10.100.000 è in linea con quella di giugno 2013 e inferiore dell'1% rispetto al dicembre 2012, mantenendosi superiore del 5% rispetto al prezzo di acquisto. La leggera riduzione dipende, a parità delle altre condizioni di mercato, dal relativo accorciamento della vita residua del contratto di affitto.

Peraltro il fatto che l'immobile sia di nuovissima costruzione (sviluppo completato e consegnato a giugno 2012), affittato per ulteriori 8 anni e mezzo a DHL con una garanzia rilasciata da Deutsche Post e situato in una location in crescita, lo rende molto appetibile sul mercato.

La domanda di investimento per immobili logistici ed industriali in Germania, caratterizzati da flussi di ricavo lunghi e sicuri nonché da specifiche costruttive moderne, resta robusta e le prospettive future sia di mercato che di micro-location restano positive. DHL sta effettuando a sue spese alcuni lavori di miglioria sull'unità, in particolare sta riconvertendo parte dello spazio adibito a stoccaggio al piano mezzanino in uffici; ciò dovrebbe contribuire in maniera diretta ad un incremento di valore nel breve termine, oltre che supportare il sempre maggiore impegno di DHL nei confronti dell'unità e della location più in generale.

1.5.3 La situazione locativa

La *performance* corrente degli investimenti immobiliari è sintetizzata nella tabella che segue in cui sono evidenziati per ogni immobile la redditività lorda e netta derivante dalla gestione immobiliare con riferimento all'esercizio 2013. La tabella evidenzia una redditività lorda sul valore di mercato degli immobili pari al 7,62% e una redditività netta del 7,21%.

Dati in Euro/000	Rotterdam	Gavle	IoW	Venray	Hyvinkaa	Parigi (St. Cloud)	Ostringen	Glasgow	Lione	Hessdorf	Lipsia	Totale
Affitto Lordo 2013 (*)	1.060	560	1.763	19	777	1.176	550	600	593	675	775	8.548
Reddito Operativo Netto 2013 (*)	954	456	1.758	-13	705	1.159	482	593	597	632	773	8.096
Valore di mercato dei beni immobili (**)	7.940	9.369	25.669	3.730	9.200	16.920	6.000	6.027	9.067	8.190	10.100	112.212
Redditività lorda 2013	13,35%	5,98%	6,87%	0,51%	8,45%	6,95%	9,17%	9,95%	6,54%	8,24%	7,67%	7,62%
Redditività netta 2013	12,02%	4,87%	6,85%	-0,35%	7,66%	6,85%	8,03%	9,84%	6,58%	7,72%	7,65%	7,21%

(*) Al cambio medio 2013 per gli ammontari in valuta diversa dall'Euro

(**) Al cambio del 31 dicembre 2013

Per quanto riguarda le scadenze dei contratti di locazione, la tabella sottostante evidenzia come circa il 34% dei canoni d'affitto in essere abbia una scadenza superiore a cinque anni mentre il 78% ha una durata residua maggiore di tre anni.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (1)	Locazione finanziaria (1)	Importo totale (1)	%
Dati in Euro/000		a	b	c = a + b	
Fino a 1 anno	3.197	369	-	369	4,3%
Da 1 a 3 anni	18.794	1.516	-	1.516	17,7%
Da 3 a 5 anni	42.056	3.802	-	3.802	44,3%
Oltre i 5 anni	40.406	2.895	-	2.895	33,7%
Totale beni immobili locati	104.452	8.582	-	8.582	100%
Totale beni immobili non locati	7.760				
Totale beni immobili	112.212				

Il monte affitti annuo generato dagli immobili del Fondo alla data del 31 dicembre 2013 è pari a circa 8,5 milioni di Euro. Il tasso di *vacancy* (misurato in termini di affitto mancante a canoni di mercato) è pari a circa il 9% ed è riferibile prevalentemente alle situazioni di sfritto dell'immobile logistico di Venray oltre che dell'unità commerciale rimasta sfritta nell'immobile di Valbo in Svezia a seguito del fallimento del conduttore e dell'unità all'ultimo piano dell'immobile di Glasgow.

Per quanto riguarda l'immobile logistico di Venray, si rappresenta che, attraverso il veicolo immobiliare Cruj Property BV, è stata ingaggiata la società di consulenza Jones Lang Lasalle per il posizionamento sul mercato dell'immobile sia con l'obiettivo di affittarlo a un nuovo conduttore, sia, in alternativa, di vendita (presumibilmente ad un utilizzatore finale). Al momento di redazione del presente rendiconto, non si è ancora riusciti ad individuare nessun operatore interessato a condurre l'unità in oggetto; l'immobile si trova in una zona industriale in cui il tasso di sfritto degli immobili a destinazione logistica è molto alto. La situazione si è ulteriormente deteriorata nel corso del 2013 a seguito del rilascio da parte di Flextronics (il principale operatore logistico della zona nonché precedente conduttore dell'unità di proprietà del Fondo) di diversi altri immobili causa una significativa contrazione del proprio business. In particolare Flextronics ha dato disdetta per l'immobile adiacente l'unità di proprietà del Fondo che sarà liberato entro agosto 2014. Il proprietario dell'unità in oggetto (un Fondo pensione olandese) ha proposto al veicolo Cruj Property BV una collaborazione finalizzata alla ricerca di un conduttore comune, in quanto si ritiene che le due unità insieme possano essere più appetibili rispetto alle unità singolarmente considerate. Tale circostanza è stata confermata anche dagli advisor locali, secondo i quali c'è meno disponibilità di unità di grosse dimensioni (tra i 35 e i 50 mila metri quadri) che sono invece più richieste dai conduttori rispetto alle unità piccole (10 mila metri quadri).

Nell'ottobre del 2013 il Fondo, per il tramite della sua controllata Soun Property Ltd, ha siglato l'estensione del contratto di affitto con KPMG (in scadenza nello stesso mese) per ulteriori 3 anni (scadenza a ottobre 2016) con un diritto di recesso, da comunicarsi con 3 mesi di preavviso, esercitabile a partire dal 16 luglio 2014.

Sempre in relazione all'immobile di Glasgow, si rappresenta che nel mese di gennaio 2014 è stato siglato un accordo vincolante con la società Human Capital Service Ltd (società di ricerca del personale) per l'affitto dell'intero ultimo piano, per un periodo di 5 anni senza diritto di recesso grazie al quale l'immobile raggiungerà un grado di occupancy pari al 100%. L'affitto complessivo annuo è pari a GBP 57.925 annui (comprensivo di due parcheggi coperti) che è in linea con l'ERV stimato dall'esperto indipendente del Fondo. L'affittuario beneficerà di un incentivo pari a 20 mesi di rent-free. Il contratto di affitto dovrebbe essere firmato in forma definitiva la prima settimana di marzo, in concomitanza con la presa in consegna dell'unità da parte del tenant.

Con riferimento al parco commerciale di Ostringen si segnala che, nel corso del gennaio 2014, il Fondo, per il tramite della sua controllata Beck Property Sarl, ha siglato un'estensione del contratto di affitto (in scadenza a fine 2018) con l'ancora alimentare Lidl, fino al 31 dicembre del 2026. Il livello dell'affitto è stato mantenuto in linea con il precedente e non sono stati concessi incentivi nella forma di rent-free o capital contribution all'affittuario. L'unico impegno economico preso dal Fondo riguarda il rifacimento a proprie spese del pavimento dell'unità, lavoro che sarà effettuato solo se e quando Lidl deciderà di ristrutturare (a sue spese) il fit out dell'unità. Considerando che Lidl è l'affittuario principale e pesa circa il 30% del totale monte affitti, si ritiene che ci siano le premesse per un'estensione generalizzata dei contratti con gli altri affittuari, processo attualmente in corso.

Durante il secondo semestre 2013 non sono emerse nuove situazioni di crediti problematici nei confronti degli affittuari.

Dall'indagine trimestrale effettuata da IPD per conto del Fondo sulla solvibilità attuale e prospettica degli affittuari degli immobili indirettamente posseduti dallo stesso (in tutto 33 soggetti) emerge che il 79% dei flussi complessivi di affitti derivino da conduttori che presentano un rischio di fallimento nullo, basso o medio-basso. Mentre solo il 4% degli affitti derivano da affittuari con rischio di insolvenza elevato.

1.5.4 Finanziamenti e strumenti derivati di copertura

L'ammontare dei debiti finanziari esistenti al 31 dicembre 2013 a livello di Fondo è pari a Euro 22.730.000, corrispondenti a tre finanziamenti *bullet* sottoscritti nel corso del 2008 con ING Real Estate Finance in relazione agli immobili di Isle of Wight, Rotterdam e Gavle sui quali è stata iscritta ipoteca di primo grado.

Inoltre il Fondo, attraverso i veicoli immobiliari Beck Property Sarl, Zid Property SCI, Plat Property Sarl e Mull Property Sarl ha in essere finanziamenti bancari per un ammontare residuo pari complessivamente a Euro 25.955.000 per l'acquisto/rifinanziamento rispettivamente degli immobili di Hessdorf e Ostringen, Lione, Parigi e Lipsia.

L'ammontare complessivo di indebitamento finanziario del Fondo è pari a Euro 48.685.000 che corrisponde a un rapporto fra livello di indebitamento e valore complessivo del portafoglio immobiliare pari a circa il 43,4%.

I finanziamenti attualmente in essere e le principali condizioni sono sintetizzati nella seguente tabella.

Finanziamento	Controparte finanziata	Saldo al 31/12/2013	Data erogazione	Scadenza	Tasso di Interesse	Margine	LTV Covenant	LTV Actual	ICR Covenant	ICR Actual
Isle of Wight	Pan European Property Fund	12.500.000	31/07/2008	31/03/2016	Euribor 3M	0,75%	65,00%	48,7%	1,35x	3,16x
Capelle	Pan European Property Fund	4.730.000	31/07/2008	31/03/2016	Euribor 3M	0,75%	65,00%	59,6%	1,35x	3,15x
Gavle	Pan European Property Fund	5.500.000	17/09/2008	30/11/2015	Euribor 3M	0,75%	65,00%	58,7%	1,35x	1,47x
Parigi - St. Cloud	Plat Property Sarl	8.130.000	22/12/2010	21/12/2015	Euribor 3M	1,50%	70,00%	48,0%	1,75x	8,15x
Hessdorf	Beck Property Sarl	4.500.000	30/09/2011	30/09/2015	Euribor 3M	1,04%	70,00%	54,9%	2,20x	4,44x
Ostringen	Beck Property Sarl	3.500.000	30/09/2011	30/09/2015	Euribor 3M	1,04%	70,00%	58,3%	2,20x	4,65x
Lione	Zid Property SCI	4.900.000	15/12/2011	15/12/2015	Euribor 3M	1,45%	70,00%	54,0%	1,45x	4,60x
Lipsia	Mull Property Sarl	4.925.000	05/06/2012	30/09/2015	Euribor 3M	1,26%	70,00%	48,8%	2,20x	6,57x
Totale		48.685.000		31/12/2015						

Alla data del presente Rendiconto risultano rispettati tutti i parametri finanziari imposti dai contratti di finanziamento.

Tuttavia, si evidenzia come a seguito della situazione di sfritto dell'unità del centro commerciale di Gavle-Valbo, il parametro di redditività dell'immobile in questione sia vicino alla soglia limite del finanziamento di 1,35x. Peraltro, i contratti di affitto delle rimanenti due unità hanno scadenza oltre l'agosto 2015 e, allo stato attuale, si ritiene pertanto che il parametro di redditività possa essere rispettato anche nel prossimo futuro.

Si rappresenta inoltre che per l'immobile di Ostringen l'indice di indebitamento sia vicino alla soglia del 60% che farebbe scattare alcuni obblighi nei confronti della banca e restrizioni alla disponibilità dei flussi di reddito dell'investimento (creazione di un cash collateral, incremento del margine applicabile al finanziamento). Tuttavia, i recenti sviluppi nella trattativa con il conduttore principale Lidl lasciano pensare che il trend del calo della valutazione dell'immobile possa invertirsi o comunque almeno arrestarsi.

Allo stato attuale e sulla base delle informazioni disponibili si ritiene, dunque, che sia assicurata la sostanziale stabilità finanziaria del Fondo; al tempo stesso, si ritiene che il continuo evolversi della situazione dei mercati e la complessità dello scenario economico attuale impongano, comunque, uno stretto monitoraggio delle ipotesi sottostanti il *business plan* e un frequente aggiornamento dello stesso al fine di anticipare il manifestarsi di fenomeni che possano impattare sulla realizzazione degli obiettivi prefissati.

Il Fondo, in accordo con la propria politica di gestione del rischio di variazione dei tassi di interesse e nel rispetto degli obblighi derivanti dai contratti di finanziamento sottoscritti, ha stipulato tre contratti di copertura di tipo *Interest Rate Swap*. Inoltre, i veicoli societari Plat Property Sarl, Beck Property Sarl, Zid Property SCI e Mull Property Sarl hanno rispettivamente sottoscritto contratti derivati di copertura dei tassi (*interest rate swap* o *CAP option* nel caso del veicolo Plat Property Sarl) in relazione ai finanziamenti dagli stessi accessi.

Le principali caratteristiche e condizioni dei contratti derivati sottoscritti direttamente o indirettamente dal Fondo e finalizzati alla copertura del rischio di variazione dei tassi di interesse nonché la valutazione di mercato degli stessi sono riepilogati nella seguente tabella.

Strumenti finanziari derivati non quotati	Veicolo	Controparte	Nozionale al 31/12/2013	Data di sottoscrizione	Tasso coperto	Tasso applicabile	Data di scadenza	MTM al 31/12/2013	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:									
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili									
- opzioni su tassi e altri contratti simili									
- copertura fin. St. Cloude	Plat Property Sàrl	SaarLB	8.130.000	22/12/2010	Euribor 3M	3,50%	21/12/2015	596	0,00%
- swap e altri contratti simili									
- copertura fin. Isle of Wight	Pan European Property Fund	ING bank	11.500.000	30/10/2008	Euribor 3M	3,90%	31/03/2016	-908.196	1,30%
- copertura fin. Rotterdam	Pan European Property Fund	ING bank	6.000.000	30/10/2008	Euribor 3M	4,39%	31/03/2016	-540.392	0,78%
- copertura fin. Gavle	Pan European Property Fund	ING bank	6.000.000	30/10/2008	Euribor 3M	4,34%	30/11/2015	-461.204	0,66%
- copertura fin. Hessdorf	Beck Property Sàrl	SEB AB	4.500.000	30/09/2011	Euribor 3M	1,79%	30/09/2015	-112.931	0,16%
- copertura fin. Ostringen	Beck Property Sàrl	SEB AB	3.500.000	30/09/2011	Euribor 3M	1,79%	30/09/2015	-87.835	0,13%
- copertura fin. Lione	Zid Property SCI	SaarLB	4.900.000	15/12/2011	Euribor 3M	1,29%	15/12/2015	-84.709	0,12%
- copertura fin. Lipsia	Mull Property Sarl	SEB AB	4.925.000	05/06/2012	Euribor 3M	0,79%	30/09/2015	-36.103	0,05%
Totale			49.455.000					-2.230.775	

Al 31 dicembre 2012 il *Mark To Market* dei suddetti strumenti finanziari è negativo per Euro 2.230.775. Ai fini della valorizzazione in bilancio dei suddetti strumenti si è tenuto conto dei criteri di valutazione (si veda par. 2.1 Criteri di valutazione) stabiliti dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio dell'8 maggio 2012 emanato dalla Banca d'Italia che prevedono per il Fondo la facoltà di non valorizzare il *Mark To Market* "degli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura di passività valutate al valore nominale".

Si rappresenta inoltre che, a seguito dell'introduzione del meccanismo di progressivo ammortamento della linea di finanziamento relativa all'immobile di Rotterdam, non è più assicurata una perfetta corrispondenza fra l'ammontare del debito residuo del finanziamento e il valore nozionale del derivato di copertura. Al 31 dicembre 2013 l'ammontare del nozionale dei derivati stipulati con ING risulta infatti più alto di 770 mila Euro rispetto al finanziamento (circa il 3,3% sulla linea di finanziamento ING). Pur rimanendo comunque assicurata una stretta correlazione tra lo strumento derivato e la passività oggetto di copertura si è ritenuto opportuno, in via prudenziale, attenersi ad una rigorosa interpretazione della prescrizione di cui al par. 2.2.1 del titolo V del Regolamento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e valorizzare dunque, fra le passività dello Situazione Patrimoniale, la quota parte del MTM dei derivati in questione, pari a Euro 62.576 (corrispondente al 3,3% del MTM totale dei derivati).

Per quanto riguarda, invece, l'opzione Cap sottoscritta con la banca SaarLB a copertura del relativo finanziamento, si rappresenta che il premio *up-front*, pagato all'atto della sottoscrizione del contratto, viene contabilizzato al costo e riscontato linearmente nel bilancio del veicolo Plat Property Sàrl, non facendo quindi emergere alcuna variazione dalla valorizzazione al Mark To Market dello strumento.

1.5.5 Gestione cambi

Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento di gestione del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha adottato una strategia di copertura dal rischio di cambio per gli investimenti effettuati in valuta diversa dall'Euro (attualmente, fuori dall'area Euro, il Fondo ha effettuato investimenti in Gran Bretagna e Svezia).

In particolare, sono stati sottoscritti contratti derivati di *currency forward* (acquisto e vendita a termine di valuta) i cui principali termini e condizioni sono riepilogati nella tabella di seguito.

Strumenti finanziari derivati non quotati	Nozionale coperto (in valuta estera)	Cambio a Pronti	Cambio a Termine	Cambio al 31/12/2013	Scadenza	MTM al 31/12/2013	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di cambio:							
- future su valute e altri contratti simili							
- vendita a termine SEK	100.000.000	9,2135	9,3925	8,8591	24/09/2014	-589.312	-0,85%
- vendita a termine GBP	20.000.000	0,8558	0,8659	0,8337	25/03/2015	-775.838	-1,11%
- vendita a termine GBP	4.900.000	0,8205	0,8335	0,8337	15/01/2015	20.982	0,03%
- vendita a termine GBP	1.400.000	0,8421	0,8484	0,8337	25/03/2015	-21.002	-0,03%
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili							
- swap e altri contratti simili							
Totale						-1.365.170	

Nel corso del dell'esercizio, il risultato complessivo delle operazioni su strumenti finanziari derivati finalizzati alla copertura dalle variazioni dei tassi di cambio è stato positivo per Euro 875.667 (di cui Euro 502.991 di minusvalenze non realizzate) neutralizzando dunque l'effetto negativo sul valore degli immobili denominati in valuta diversa dall'Euro per effetto del generale apprezzamento dell'Euro nei confronti della corona svedese e della sterlina britannica rispetto al cambio al 31 dicembre 2012.

Occorre inoltre notare che, se da un lato la strategia di copertura tende a neutralizzare l'impatto sul risultato economico del Fondo delle variazioni di valore causate dall'effetto cambi, dall'altro, l'esposizione negativa del *mark to market* degli strumenti derivati di copertura richiede un impegno finanziario in termini di *cash collateral* depositato a garanzia presso la controparte. Occorre dunque che il Fondo, per far fronte ad eventuali uscite di cassa che si dovessero rendere necessarie a causa di un ulteriore peggioramento del *mark to market* dei derivati in valuta, conservi fino alla scadenza degli stessi strumenti un adeguato livello di liquidità.

1.5.6 Gestione finanziaria - depositi bancari e disponibilità liquide

Al 31 dicembre 2013 la liquidità del Fondo ammonta a complessivi Euro 3.321.465 rappresentati dal saldo attivo dei c/c intestati al Fondo e intrattenuti presso la banca depositaria del Fondo (BNP Paribas – Securities Services).

Si segnala infine che al 31 dicembre 2013, 1,2 milioni di sterline (contro 2,1 milioni al 31 dicembre 2012) risultavano depositati presso Morgan Stanley Plc a garanzia dell'esatto adempimento degli obblighi derivanti da contratti derivati su tassi e valute. Si segnala altresì che in data 24 gennaio 2014, a seguito di un rafforzamento della sterlina nei confronti dell'Euro, si è reso necessario un incremento del *cash collateral* a garanzia dell'esposizione in derivati di 495.165 sterline. Alla data di redazione del presente Rendiconto il totale del deposito a garanzia dell'esposizione in derivati è dunque pari a 1,7 milioni di sterline.

1.6 Eventi successivi ed evoluzione prevedibile della gestione

La Società sta continuando a monitorare attentamente l'evolversi delle dinamiche nei principali mercati immobiliari Europei al fine di valutare eventuali opportunità di cessione degli asset in portafoglio che si pensa abbiano completato il proprio ciclo di vita dell'investimento.

Come ampiamente esposto nei precedenti paragrafi, sono in corso diverse iniziative di asset management finalizzate in particolare alla rinegoziazione/estensione dei termini contrattuali in essere con i conduttori degli immobili, nonché analisi di fattibilità e convenienza di interventi di manutenzione straordinaria che consentano una valorizzazione del portafoglio immobiliare in un'ottica di disinvestimento, dato l'approssimarsi della scadenza del Fondo.

Si segnala in particolare la stipula in data 13 gennaio 2014 di un accordo con il conduttore principale del centro commerciale di Ostringen, Lidl, per un'estensione del contratto in essere fino al 31 dicembre 2026 rispetto alla scadenza originaria di fine 2018, nonché il contratto stipulato con la società Human Capital Service Ltd per l'affitto del quarto e ultimo piano dell'immobile ad uso uffici di Glasgow.

Nel corso del 2012 la Guardia di Finanza di Milano ha avviato una verifica fiscale sulla Società di Gestione, tuttora in corso di svolgimento. Nel corso degli ultimi mesi le attività di verifica hanno anche riguardato alcuni fondi gestiti e/o per i quali la società svolge attività di consulenza nel settore immobiliare, con particolare focus sulla tematica della effettiva residenza fiscale delle società estere partecipate dai fondi, incluse quelle detenute dal Fondo Pan European Property Fund e che svolgono sia attività di investimento immobiliare diretta sia di detenzione di partecipazioni di società immobiliari in giurisdizioni diverse da quella italiana.

Allo stato attuale non è stata formalizzata alcuna contestazione formale alla SGR e/o ai fondi da questa gestiti e per cui svolge attività di consulenza.

Tenuto conto dell'assenza di contestazioni formali e puntuali di natura quali/quantitativa, non è comunque prevedibile, allo stato attuale, l'eventuale evoluzione di tale verifica.

1.7 Altre informazioni

L'art. 32 del Decreto Legge n. 78 del 31 maggio 2010, convertito con modificazioni dalla Legge n. 122 del 30 luglio 2010 (nel seguito, il "D.L. 78/2010"), alla luce delle modificazioni introdotte dall'art. 8, comma 9, del Decreto Legge n. 70 del 13 maggio 2011, convertito con modificazioni dalla Legge n. 106 del 12 luglio 2011, ha introdotto, inter alia, sostanziali modifiche al regime tributario dei fondi immobiliari. Inoltre, in data 16 dicembre 2011 è stato emanato il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate avente ad oggetto le modalità di attuazione contenute nell'art. 32, commi 3-bis, 4, 4-bis e 5, del D.L. n. 78/2010 mentre in data 15 febbraio 2012 è stata emanata la Circolare Agenzia Entrate n. 2/E che ha chiarito taluni aspetti.

In estrema sintesi:

a. è stata prevista l'introduzione di un regime di tassazione "per trasparenza", a decorrere dall'anno 2011, che determina il concorso dei redditi conseguiti annualmente dal fondo immobiliare alla formazione del reddito complessivo di ciascun partecipante, proporzionalmente alla quota di partecipazione detenuta dallo stesso, prescindendo dall'effettiva percezione dei proventi (art. 32, commi 3-bis e 4, D.L. n. 78/2010);

b. tale regime di "trasparenza" risulta applicabile a tutti i partecipanti del fondo che, al termine del periodo d'imposta o, se inferiore, al termine del periodo di gestione del fondo, detengono quote di partecipazione in misura superiore al 5% del patrimonio del fondo.

Sono tuttavia esclusi da tale regime, a prescindere dalla partecipazione detenuta, i seguenti soggetti (gli "Investitori Istituzionali"): (i) Stato ed enti pubblici; (ii) organismi di investimento collettivo del risparmio; (iii) forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria; (iv) imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati a copertura delle riserve tecniche; (v) intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale; (vi) soggetti o patrimoni di cui sopra costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni atto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito o del risultato della gestione, a condizione che detti paesi o territori siano indicati nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'articolo 168-bis, comma 1, del Testo unico delle imposte sui redditi di cui al D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (i c.d. "Paesi White List"); (vii) enti privati residenti con finalità mutualistiche e società cooperative residenti in Italia; (viii) veicoli istituiti in Italia o in paesi White list partecipati in misura superiore al 50%, direttamente o indirettamente, dai soggetti precedenti;

c. con riferimento sia agli Investitori Istituzionali sia ai partecipanti diversi dagli Investitori Istituzionali che detengono quote di partecipazione non superiori al 5%, è stato mantenuto il regime fiscale basato sull'applicazione della ritenuta del 20% (a titolo di acconto o di imposta, a seconda che le stesse siano detenute o meno nell'esercizio di un'attività d'impresa) di cui all'art. 7 del D.L. n. 351/2001. Resta altresì invariato il trattamento fiscale dei proventi percepiti dai partecipanti non residenti. A tale riguardo, a soli fini di completezza, vale la pena ricordare che la ritenuta di cui all'art. 7 del D.L. n. 351/2001 può essere ridotta ove sia applicabile una Convenzione contro le doppie imposizioni stipulata dall'Italia. A tal proposito, nell'art. 7, comma 3-bis, del D.L. n. 351/2001 è prevista una procedura semplificata per l'applicazione diretta delle norme convenzionali. Inoltre, ai sensi dell'art. 7, comma 3, del D.L. n. 351/2001, la ritenuta non si applica sui proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri, sempreché istituiti in Paesi White List, nonché su quelli percepiti da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali od organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato;

d. la ritenuta di cui all'art. 7 del D.L. n. 351/2001 non si applica sui redditi imputati per "trasparenza" ai soggetti residenti;

e. con riguardo ai soggetti non residenti i diversi dagli Investitori Istituzionali, i redditi del fondo sono soggetti ad una ritenuta a titolo d'imposta del 20%, al momento della loro corresponsione, con le modalità di cui all'art. 7 del D.L. n. 351/2001. Anche con riferimento a tale ipotesi di ritenuta resta valido quanto illustrato alla precedente lett. c. circa la possibilità, ove ricorrano i relativi presupposti, di applicare le Convenzioni contro le doppie imposizioni ovvero di disapplicare la ritenuta medesima nei confronti dei soggetti ivi indicati.

Imposta di bollo

L'art. 19 del D.L. 201/2011 ha modificato, tra altre novità, la disciplina in materia di imposta di bollo di cui al D.P.R. 642/1972, ampliando il campo applicativo della medesima alle "comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, anche non soggetti ad obbligo di deposito anche se rappresentati da certificati [...]" (cfr. art. 13, comma 2-ter, della Tariffa, Allegato A, Parte Prima, del D.P.R. 642/1972).

L'art. 1, comma 581, lett. a) e b), della L. 147/2013 ha ulteriormente modificato l'art. 13, comma 2-ter, prevedendo l'incremento dell'aliquota applicabile dallo 0,15% al 2%, la soppressione dell'importo minimo di euro 34,20 e l'introduzione della soglia massima di euro 14.000 applicabile ai soggetti diversi dalle persone fisiche che in precedenza era fissata ad euro 4.500. Tali modifiche hanno effetto a decorrere dal 1.1.2014.

Si evidenzia, in particolare, che l'imposta di bollo, ai sensi del citato art. 13, si applica alle comunicazioni periodiche alla clientela, relative a prodotti finanziari, con la precisazione che tale comunicazione si considera in ogni caso inviata almeno una volta l'anno, anche in mancanza di effettiva redazione od invio.

L'imposta di bollo, ai sensi della disposizione in esame, con riferimento ai rapporti ove non sussiste un obbligo di invio o di redazione della comunicazione periodica, deve essere applicata al 31 dicembre di ogni anno, ovvero all'atto del rimborso o riscatto per i prodotti finanziari diversi da quelli dematerializzati, ed in ogni caso al termine del rapporto intrattenuto con il cliente, secondo la seguente misura:

1 per mille, per l'anno 2012, con ammontare massimo pari ad euro 1.200,00; tale soglia massima si applica a tutti i soggetti;

1,5 per mille, a decorrere dall'anno 2013, con ammontare massimo pari ad euro 4.500,00; tale soglia massima si applica esclusivamente ai soggetti diversi dalle persone fisiche, per le quali, pertanto, non sussiste un limite massimo.

2 per mille, a decorrere dall'anno 2014, con ammontare massimo pari ad euro 14.000; tale soglia massima si applica esclusivamente ai soggetti diversi dalle persone fisiche, per le quali, pertanto, non sussiste un limite massimo. Sono esclusi dal campo di applicazione dell'imposta in esame alcune tipologie di soggetti, ed esattamente: banche; società finanziarie; istituti di moneta elettronica (IMEL); imprese di assicurazioni; imprese di investimento; organismi di investimento collettivo del risparmio (fondi comuni di investimento e Sicav); società di gestione del risparmio (SGR); società di gestione accentrata di strumenti finanziari; fondi pensione; Poste Italiane S.p.A.; Cassa Depositi e Prestiti; ogni altro soggetto che svolge attività di intermediazione finanziaria; società appartenenti al medesimo gruppo bancario dell'intermediario; società che controllano l'intermediario, che sono da questo controllate ovvero che sono sottoposte a comune controllo.

In mancanza di chiarimenti da parte dell'Amministrazione finanziaria, in via prudenziale, l'imposta di bollo dovrebbe ritenersi applicabile, negli stessi termini sopra descritti, anche ai soggetti non residenti. Come chiarito dal Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 maggio 2012, il soggetto tenuto all'applicazione dell'imposta di bollo è il c.d. "ente gestore", termine con il quale si intende "il soggetto che a qualsiasi titolo esercita sul territorio della Repubblica l'attività bancaria, finanziaria o assicurativa rispettivamente secondo le disposizioni del Decreto Legislativo 1° settembre 1993, n. 385, recante il Testo unico delle leggi in materia bancaria, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, degli articoli 8 e 21 della Legge 6 febbraio 1996, n. 52, ovvero del Decreto Legislativo 7 settembre 2005, n. 209, recante il Codice delle Assicurazioni Private, ivi comprese le Poste Italiane S.p.A., che si relazioni direttamente od indirettamente con il cliente anche ai fini delle comunicazioni periodiche relative al rapporto intrattenuto e del rendiconto effettuato sotto qualsiasi forma".

1.8 Delibera del Consiglio di Amministrazione

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, a fronte di un utile d'esercizio di Euro 1.266.901, il risultato economico che ha trovato realizzazione nel corso del 2013 è pari a Euro 2.952.700. La differenza è principalmente attribuibile alle componenti non realizzate relative alla valorizzazione delle partecipazioni e dei crediti verso le partecipate nonché al risultato sugli strumenti

finanziari di copertura cambi non realizzati nel corso dell'esercizio e di quelli non realizzati nell'esercizio precedente ma che hanno trovato realizzazione nel corso dell'esercizio in corso.

Il risultato distribuibile complessivamente prodotto dall'inizio dell'operatività del Fondo è pari a Euro 22.608.010 dei quali Euro 19.401.000 totali sono stati distribuiti ai quotisti sotto forma di proventi dall'inizio dell'operatività del Fondo.

Si propone al Consiglio di Amministrazione della SGR, in accordo con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, nella seduta di approvazione del Rendiconto al 31 dicembre 2013, di deliberare la distribuzione di un provento totale pari a Euro 2.610.000 (Euro 7.500 pro-quota) corrispondente a un rendimento (*dividend yield*) sul valore nominale della quota del 3% (3,7% circa sul valore della quota al 31 dicembre 2013).

Successivamente alla distribuzione suddetta, il risultato distribuibile non ancora corrisposto ai quotisti del Fondo sarà pari a Euro 597.007.

La riconciliazione del risultato distribuibile con il risultato contabile dall'inizio dell'operatività del Fondo è riportato nella seguente tabella.

Risultato distribuibile	Esercizio 2007	Esercizio 2008	Esercizio 2009	Esercizio 2010	Esercizio 2011	Esercizio 2012	Esercizio 2013
Risultato d'esercizio	-900.583	-8.135.385	539.052	7.697.637	2.252.569	-679.563	1.266.901
Risultato non realizzato sugli strumenti finanziari nor	815.848	11.620.575	299.806	-2.805.920	1.191.108	2.407.668	1.306.420
Risultato non realizzato sugli strumenti derivati		604.183	47.719	-593.488	-58.413	40.039	22.536
Risultato non realizzato sulla gestione crediti	924.194	6.394.057	-1.297.410	-2.887.552	-685.981	131.951	1.775.230
Risultato non realizzato sulle operazioni di copertura	-1.118.835	-2.571.842	570.511	1.980.908	1.279.307	1.974.948	502.991
Risultato non realizzato sulla liquidità	7.710	16.194	-60.930	35.936	-135.857	-52.013	96.578
Risultato esercizi precedenti realizzato nell'esercizio in corso		982.512	1.480.506	-249.111	-1.224.826	-181.922	-2.017.955
Totale risultato distribuibile dell'esercizio	-271.666	8.910.294	1.579.255	3.178.410	2.617.908	3.641.109	2.952.701
Utile distribuibile portato a nuovo	0	-271.666	5.158.628	2.822.883	1.651.293	93.200	254.307
Risultato distribuibile dell'esercizio	-271.666	8.910.294	1.579.255	3.178.410	2.617.908	3.641.109	2.952.701
Dividendi distribuiti		-3.480.000	-3.915.000	-4.350.000	-4.176.000	-3.480.000	-2.610.000
Utile distribuibile residuo	-271.666	5.158.628	2.822.883	1.651.293	93.200	254.307	597.007

2. Situazione Patrimoniale

Pan European Property Fund
RENDICONTO ANNUALE DEL FONDO AL 31/12/2013
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2013		Situazione al 31/12/2012	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	25.100.249	26,73%	26.385.687	26,93%
Strumenti finanziari non quotati	25.079.267	26,70%	26.385.687	26,93%
A1. Partecipazioni di controllo	25.079.267	26,70%	26.385.687	26,93%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati	20.982	0,02%		
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	20.982	0,02%		
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	65.412.314	69,65%	67.941.622	69,35%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	65.412.314	69,65%	67.941.622	69,35%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.321.465	3,54%	3.526.425	3,60%
F1. Liquidità disponibile	3.321.465	3,54%	3.526.425	3,60%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	82.856	0,09%	121.916	0,12%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	82.856	0,09%	120.138	0,12%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre			1.779	
TOTALE ATTIVITA'	93.916.884	100,00%	97.975.651	100,00%

Pan European Property Fund
RENDICONTO ANNUALE DEL FONDO AL 31/12/2013
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2013	Situazione al 31/12/2012
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	22.730.000	23.170.000
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri	22.730.000	23.170.000
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.448.728	2.920.174
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.448.728	2.920.174
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	98.427	32.649
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	89.610	20.039
M2. Debiti di imposta	585	510
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Depositi Cauzionali		
M5 Altre	8.232	12.100
TOTALE PASSIVITA'	24.277.155	26.122.823
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	69.639.729	71.852.828
Numero delle quote in circolazione	348	348
Valore unitario delle quote	200.114,165	206.473,643
Rimborsi o proventi distribuiti	3.480.000,00	4.176.000,00
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	10.000,000	12.000,000
Importi da richiamare	0,000	0,000
Importi da richiamare per quota	0,000	0,000

3. Situazione Reddituale

Pan European Property Fund
RENDICONTO ANNUALE DEL FONDO AL 31/12/2013
SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 31/12/2013		Situazione al 31/12/2012	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-1.080.014		-1.679.566	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	-122.171		-877.643	
A1.1 dividendi e altri proventi	1.184.249		1.530.025	
A1.2 utile/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	-1.306.420		-2.407.668	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-957.843		-801.923	
A4.1 di copertura	-957.843		-801.923	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-1.080.014		-1.679.566
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI				
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				
B5. AMMORTAMENTI				
Risultato gestione beni immobili				
C. CREDITI	3.259.619		4.776.953	
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	5.034.849		4.908.905	
C2. Incrementi/decrementi di valore	-1.775.230		-131.951	
Risultato gestione crediti		3.259.619		4.776.953
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		2.179.605		3.097.388

Pan European Property Fund
RENDICONTO ANNUALE DEL FONDO AL 31/12/2013
SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 31/12/2013		Situazione al 31/12/2012	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	676.361		-1.986.869	
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	875.667		-2.067.863	
F1.1 Risultati realizzati	1.378.658		-92.914	
F1.2 Risultati non realizzati	-502.991		-1.974.948	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'	-199.306		80.994	
F3.1 Risultati realizzati	-102.728		28.981	
F3.2 Risultati non realizzati	-96.578		52.013	
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		2.855.966		1.110.519
H. ONERI FINANZIARI	-224.028		-388.571	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-224.028		-360.223	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-224.028		-360.223	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI			-28.348	
Risultato netto della gestione caratteristica		2.631.938		721.948
I. ONERI DI GESTIONE	-1.372.625		-1.395.155	
I1. Provigione di gestione SGR	-1.192.555		-1.247.009	
I2. Commissioni banca depositaria	-35.583		-35.578	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-9.317		-12.705	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	-135.170		-99.863	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	7.588		-6.356	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	7.255		18.643	
L2. Altri ricavi	1.001		0	
L3. Altri oneri	-667		-25.000	
Risultato della gestione prima delle imposte		1.266.901		-679.563
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		1.266.901		-679.563

4. Nota Integrativa

Parte A – Andamento del valore della quota

Il valore della quota al 31 dicembre 2013 è pari a Euro 200.114,165 che corrisponde a un decremento del 3,08% rispetto al valore al 31 dicembre 2012.

La tabella seguente riporta il valore della quota alla fine di ciascun esercizio dalla data di istituzione del Fondo.

	Data	Valore complessivo netto	Numero quote	Valore unitario delle quote
Collocamento	18/05/2007	82.000.000	328	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2007	81.099.417	328	247.254,320
Rendiconto al	31/12/2008	77.964.133	348	224.034,866
Rendiconto al	31/12/2009	75.023.185	348	215.583,866
Rendiconto al	31/12/2010	78.805.822	348	226.453,512
Rendiconto al	31/12/2011	76.708.391	348	220.426,410
Rendiconto al	31/12/2012	71.852.828	348	206.473,642
	31/12/2013	69.639.728	348	200.114,165

Rispetto al valore di collocamento iniziale il valore della quota ha subito un decremento pari a circa il 19,95%, principalmente dovuto alla flessione dei valori di mercato degli immobili in portafoglio che scontano una riduzione complessiva pari a circa l'11% rispetto al costo di acquisizione, del 15,4% rispetto all'investimento totale compresi gli oneri di acquisizione.

Si rammenta, comunque, che il Fondo, fino alla data del presente Rendiconto, ha effettuato distribuzioni di proventi ai quotisti per un ammontare complessivo pari a Euro 19.401.000, che corrisponde al 22,3% del valore nominale delle quote.

La tabella seguente illustra le componenti che hanno comportato la variazione del valore complessivo netto del Fondo dall'inizio dell'operatività fino alla data del presente Rendiconto.

	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Valore iniziale	82.000.000						
Variazioni							
- Nuove emissioni di quote		5.000.000	0	0	0	0	0
- Risultato di periodo	-900.583	-8.135.284	539.052	7.697.637	2.252.569	-679.563	1.266.901
- Distribuzione di proventi	0	0	-3.480.000	-3.915.000	-4.350.000	-4.176.000	-3.480.000
- Rimborsi di quote							
Valore finale	81.099.417	77.964.133	75.023.185	78.805.822	76.708.391	71.852.828	69.639.728
Numero quote in circolazione	328	348	348	348	348	348	348
Valore unitario delle quote	247.254	224.035	215.584	226.454	220.426	206.474	200.114

I dividendi distribuiti nell'esercizio in corso sono stati pari a Euro 3.480.000 (Euro 10.000 pro-quota) che corrisponde a un rendimento (*dividend yield*) sul valore nominale della quota del 4,0% (4,8% sul valore al 31 dicembre 2012).

La tabella alla pagina seguente illustra gli aggiustamenti effettuati sul risultato contabile al fine di determinare il risultato effettivamente realizzato.

Risultato distribuibile	Esercizio 2007	Esercizio 2008	Esercizio 2009	Esercizio 2010	Esercizio 2011	Esercizio 2012	Esercizio 2013
Risultato d'esercizio	-900.583	-8.135.385	539.052	7.697.637	2.252.569	-679.563	1.266.901
Risultato non realizzato sugli strumenti finanziari nor	815.848	11.620.575	299.806	-2.805.920	1.191.108	2.407.668	1.306.420
Risultato non realizzato sugli strumenti derivati		604.183	47.719	-593.488	-58.413	40.039	22.536
Risultato non realizzato sulla gestione crediti	924.194	6.394.057	-1.297.410	-2.887.552	-685.981	131.951	1.775.230
Risultato non realizzato sulle operazioni di copertura	-1.118.835	-2.571.842	570.511	1.980.908	1.279.307	1.974.948	502.991
Risultato non realizzato sulla liquidità	7.710	16.194	-60.930	35.936	-135.857	-52.013	96.578
Risultato esercizi precedenti realizzato nell'esercizio in corso		982.512	1.480.506	-249.111	-1.224.826	-181.922	-2.017.955
Totale risultato distribuibile dell'esercizio	-271.666	8.910.294	1.579.255	3.178.410	2.617.908	3.641.109	2.952.701
Utile distribuibile portato a nuovo	0	-271.666	5.158.628	2.822.883	1.651.293	93.200	254.307
Risultato distribuibile dell'esercizio	-271.666	8.910.294	1.579.255	3.178.410	2.617.908	3.641.109	2.952.701
Dividendi distribuiti		-3.480.000	-3.915.000	-4.350.000	-4.176.000	-3.480.000	-2.610.000
Utile distribuibile residuo	-271.666	5.158.628	2.822.883	1.651.293	93.200	254.307	597.007

Gestione dei rischi e continuazione dell'attività aziendale

Per gestire l'attività del Fondo nella consapevolezza dei rischi assunti, la SGR ha svolto una mappatura e una successiva analisi critica sui diversi livelli di esposizione al rischio legati allo svolgimento dell'attività di gestione del patrimonio immobiliare del Fondo.

Il processo di valutazione dei rischi aziendali viene effettuato attraverso un approccio auto valutativo del *management* coadiuvato e condotto in regime di esternalizzazione da una società specializzata del settore.

I principali rischi individuati sono quelli comuni ai fondi immobiliari identificati da Assogestioni, e in particolare:

- rischi di mercato, legati principalmente ad una possibile errata previsione sullo sviluppo del mercato immobiliare;
- rischi di controparte, legati alla solvibilità e trasparenza delle controparti con cui si pongono in essere transazioni;
- rischi di *compliance*, legati a un mancato rispetto della normativa applicabile;
- rischi di portafoglio, associati alla specifica composizione del portafoglio immobiliare del Fondo;
- rischi finanziari e di liquidità, che si manifestano sotto forma di (i) inadempimento ai propri impegni di pagamento, che possono essere causati da incapacità di reperire fondi (*funding liquidity risk*) ovvero dalla presenza di limiti allo smobilizzo delle attività (*market liquidity risk*) nonché (ii) ad un andamento sfavorevole dei tassi di interesse e al rispetto dei parametri finanziari richiesti dai contratti di finanziamento in essere;
- rischio di cambio, legato alla variazione del tasso di cambio dell'Euro nei confronti delle altre valute in cui sono investite le attività del Fondo.

Rischi di mercato

L'attuale scenario del mercato immobiliare presenta un profilo di straordinaria criticità in cui è molto difficile prevedere con certezza gli sviluppi economici futuri.

In particolare, vista l'attuale fase di scarsa liquidità e ristrettezza del credito, al fine di stimare nella maniera più attendibile scenari futuri in merito alle ipotesi di dismissione degli *asset* in portafoglio, è necessario fondare le assunzioni principali del business plan (canoni di locazione di mercato; *yield* di uscita, interventi di manutenzione straordinaria eventualmente necessari, etc.) sulla base di un approccio scientifico (analisi delle stime dei tassi di occupazione, correlazione tra rendimenti di attività *free risk* e tassi di capitalizzazione degli affitti, analisi tecniche sulla progressiva obsolescenza degli *asset*).

Per quanto riguarda l'attività del Fondo, occorre sottolineare che l'orizzonte temporale (scadenza del Fondo a fine 2015), l'attuale situazione di sostanziale equilibrio finanziario del Fondo (una leva finanziaria complessiva contenuta e nessuna esigenza di rifinanziamento a breve termine) e una strategia di investimento flessibile (il management nell'attuale congiuntura economica ha deciso di perseguire una strategia di mantenimento del portafoglio piuttosto che, come previsto inizialmente, di rotazione parziale) consentano un atteggiamento prudente di valutazione delle opportunità di mercato senza la necessità di attuare piani urgenti di dismissione che potrebbero deprimere le prospettive di rendimento complessive dell'investimento. La Società di Gestione seguirà con particolare attenzione

la dinamica dei singoli mercati in cui è investito il patrimonio del Fondo per valutare le migliori opportunità di disinvestimento.

Rischi di controparte

Nell'attuale contesto economico risulta critica l'analisi della situazione finanziaria e di solvibilità dei conduttori degli immobili nonché una opportuna diversificazione del rischio, evitando una elevata concentrazione dei canoni su un'unica controparte.

Il processo di investimento della SGR prevede, in fase di acquisizione degli immobili, una attenta analisi del profilo dei *tenant* e della composizione del portafoglio. I *ratings* di solvibilità degli affittuari vengono, inoltre, costantemente monitorati.

Per quanto riguarda la composizione del portafoglio è importante evidenziare, inoltre, che il numero complessivo dei conduttori è attualmente 33 e che nessuno di questi supera in termini di affitto il 20% del totale dei canoni di locazione del Fondo.

Rischi di compliance

Cordea Savills SGR S.p.A., in accordo con quanto previsto dal Regolamento Congiunto della Banca d'Italia e della Consob del 31 ottobre 2007 che ha recepito la normativa comunitaria in materia di mercati degli strumenti finanziari (MiFid), ha istituito efficaci e indipendenti funzioni di controllo e conformità alle norme e di gestione del rischio dell'impresa e di revisione interna.

Tali incarichi sono stati affidati in regime di *outsourcing* a primarie e indipendenti società specializzate al fine di porre in essere tutti i controlli necessari per verificare la conformità delle procedure adottate e il rispetto delle stesse nell'operatività aziendale.

In particolare:

- la funzione di controllo di conformità ha il compito di controllare e valutare l'adeguatezza e l'efficacia delle procedure adottate per lo svolgimento dei servizi di investimento e di gestione collettiva del risparmio, delle misure adottate per rimediare ad eventuali carenze, nonché per prevenire e individuare le ipotesi di mancata osservanza degli obblighi posti dalle disposizioni applicabili alla SGR;
- la funzione di gestione del rischio collabora alla definizione del sistema di gestione del rischio dell'impresa, presiede al funzionamento del sistema di gestione del rischio e ne verifica il rispetto da parte dell'intermediario, verifica l'adeguatezza e l'efficacia delle misure prese per rimediare alle carenze riscontrate nel sistema di gestione del rischio;
- la funzione di revisione interna adotta, applica e mantiene un piano di *audit* per l'esame e la valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia dei sistemi, dei processi, delle procedure e dei meccanismi di controllo dell'intermediario, formula raccomandazioni sulla base dei risultati dei lavori formalizzati nonché presenta agli organi aziendali relazioni sulle questioni relative alla revisione interna.

Rischi di portafoglio

Nell'attuale scenario economico in cui la crisi finanziaria e reale ha colpito diversamente differenti settori dell'economia, assume rilevanza fondamentale ai fini della mitigazione del rischio, che la composizione del portafoglio immobiliare presenti elementi di diversificazione tali da non compromettere la realizzazione della strategia di investimento.

In questo senso la composizione variegata del portafoglio del Fondo sia in termini di Paese sia in termini di settore, assicura un adeguato grado di diversificazione degli investimenti e di mitigazione del rischio. La situazione locativa complessiva degli immobili del Fondo assicura infine flussi di reddito costanti a servizio dei costi operativi e del debito. E' importante sottolineare come la definizione dell'*asset allocation* del portafoglio ha puntato soprattutto su tipologie di investimento di tipo *core plus* (immobili con contratti di affitto lunghi), nelle maggiori economie europee (non sono presenti nel portafoglio Stati dell'est Europa, Turchia, Grecia, Spagna, etc.) e con una limitata esposizione ai settori (vedi sviluppi, hotel, industriale, etc...) che hanno più sofferto la crisi del mercato.

Rischi finanziari e di liquidità

L'attuale fase di ristrettezza del credito può determinare difficoltà nel reperire nuove risorse finanziarie così come la flessione dei valori immobiliari e la debolezza del mercato degli affitti può comportare il mancato rispetto delle condizioni contrattuali dei finanziamenti in essere.

Tali rischi sono particolarmente gravi in una situazione, come quella attuale, di crisi di liquidità in cui il reperimento delle risorse finanziarie assume il carattere di criticità essenziale per il perseguimento degli obiettivi di investimento.

La situazione finanziaria del Fondo non evidenzia al momento elementi di criticità.

I finanziamenti immobiliari contratti dal Fondo hanno tutti scadenza pari o superiore a circa 2 anni e, tutte le condizioni finanziarie (*financial covenants*) sono rispettate (il rapporto tra indebitamento finanziario totale e valore di mercato degli immobili in portafoglio è pari a circa il 43%).

Ulteriori indici a conferma della solidità patrimoniale e della situazione di equilibrio finanziario prospettata del Fondo sono:

- i flussi di cassa positivi generati dai contratti di affitto in essere;
- la continuità nella distribuzione dei dividendi;
- la capacità del Fondo di ottenere nuovi finanziamenti.

Occorre altresì evidenziare che l'approssimarsi della scadenza del Fondo (31 dicembre 2015) insieme alla scadenza dei contratti di finanziamento, impongono una riflessione in merito alla strategia di dismissione degli immobili in portafoglio. Tale processo dovrà essere infatti gestito in modo da assicurare un ordinato e il più possibile profittevole smobilizzo delle attività del Fondo secondo le seguenti priorità:

- essere in grado di rimborsare o al limite rinegoziare i contratti di finanziamento in scadenza per non incorrere in alcun evento di default con le banche;
- valorizzare gli immobili che richiedono iniziative di asset management;
- massimizzare il valore di dismissione degli immobili in portafoglio.

Considerando le circostanze sopra evidenziate, il management della società nutre la ragionevole aspettativa di continuità operativa del Fondo ribadendo parimenti che l'incertezza del momento e il continuo evolversi dello scenario economico impongono comunque uno stretto monitoraggio delle ipotesi sottostanti il *business plan* e un eventuale suo aggiornamento a cadenze più ravvicinate e/o al manifestarsi di fenomeni che possano impattare la realizzazione degli obiettivi prefissati.

Rischi di cambio

Attualmente il Fondo ha realizzato investimenti in valuta diversa dall'Euro con l'acquisizione di due *asset* in Gran Bretagna e uno in Svezia.

Coerentemente con la strategia di mitigazione del rischio e con la filosofia gestionale di non prendere posizioni specifiche sull'andamento dei tassi di cambio, il Fondo ha posto in essere una strategia di copertura dal rischio di un andamento sfavorevole dell'Euro nei confronti delle altre valute.

Nello specifico il Fondo ha stipulato contratti derivati di vendita a termine per un importo nozionale pari all'investimento effettuato.

La strategia di copertura del rischio cambio ha comportato complessivamente un beneficio per il Fondo considerando che, per l'immobile dell'Isola di Wight (l'investimento più significativo realizzato dal Fondo in valuta diversa dall'Euro), il cambio Euro/GBP alla data del presente Rendiconto (0,8337) è ben al di sopra del cambio alla data di acquisizione (0,71), per quanto il costo, relativo al porre in essere strumenti di copertura cambi non è trascurabile.

A seconda della volatilità della valuta oggetto di copertura (e alla conseguente differenza in termini di costo implicito della copertura stessa) e delle condizioni congiunturali del mercato vengono adottate scelte diverse in merito all'orizzonte temporale dei contratti posti in essere adeguando il valore nozionale della copertura al valore di mercato dell'investimento realizzato.

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

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati per la redazione del presente Rendiconto sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (Testo Unico della Finanza) e del Regolamento del Ministero del Tesoro, del bilancio e della programmazione economica n.228 del 24 maggio 1999.

Il presente Rendiconto è stato preparato nel presupposto della continuità gestionale. Tale presunzione poggia sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa in un futuro prevedibile continuare l'operatività, come peraltro risulta dall'analisi dei rischi esposta nel precedente capitolo.

Poste in valuta

Le poste patrimoniali denominate in valuta diversa dall'Euro sono convertite al cambio di riferimento del 31 dicembre 2013. Le poste reddituali vengono invece convertite al cambio dell'operazione.

Strumenti finanziari non quotati - partecipazioni di controllo

Le partecipazioni di controllo in società immobiliari non quotate sono valutate attribuendo alle stesse un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo.

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari posseduti dalla società controllata i criteri di valutazione descritti dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 tenendo conto anche dei possibili effetti fiscali.

Valorizzazione degli immobili

I beni immobili in portafoglio (inclusi quelli detenuti dalle società partecipate) vengono valorizzati al valore corrente. Per "valore corrente" dei beni immobili si intende il valore indicato nella relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, ai sensi di quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, sezione II par. 2.5 del Provvedimento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012. La società di gestione si riserva la facoltà di valorizzare i beni immobili del Fondo ad un valore diverso da quello indicato dall'Esperto indipendente qualora, sulla base di elementi certi (es. contratti preliminari di vendita approvati dal CdA, etc.), ritenga che una loro differente valorizzazione possa rappresentare in maniera più veritiera e corretta il valore di mercato degli asset.

Ai sensi di quanto previsto dal Titolo V, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, qualora la società di gestione intenda discostarsi dalle stime effettuate dall'esperto indipendente, ne comunica le ragioni allo stesso e provvede a dare ampia informativa delle motivazioni in Nota integrativa. Per un maggiore dettaglio in merito al processo di valorizzazione degli immobili si rinvia alla specifica sezione della Relazione sulla Gestione.

Strumenti finanziari derivati non quotati

Gli strumenti finanziari derivati trattati "over the counter" (OTC), sottoscritti dal Fondo ai fini di copertura del rischio di oscillazione cambio e di variazione dei tassi d'interesse, sono valutati al valore corrente ("mark-to-market") alla data di riferimento della Relazione, secondo le pratiche prevalenti sul mercato, le quali assicurano una corretta attribuzione degli effetti finanziari (positivi e negativi) dei contratti stipulati lungo tutto l'arco della loro durata, indipendentemente dal momento in cui vengono liquidati i profitti o sostenute le perdite.

E' stata adottata la facoltà di derogare a tale criterio per gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura di passività del Fondo valutate al loro valore nominale, nel caso sia assicurata una stretta correlazione (ammontare del nozionale, tasso d'interesse, periodo di maturazione degli interessi, scadenza) tra lo strumento derivato e la passività coperta. In tal caso, lo strumento finanziario derivato è iscritto al costo e del mark to market viene data informativa separata.

Crediti

I crediti sono iscritti al valore di presumibile realizzo.

Liquidità disponibile

La liquidità disponibile è iscritta al valore nominale in quanto ritenuto rappresentativo del valore di presumibile realizzo.

Altre attività

I ratei e risconti attivi sono contabilizzati al fine di garantire il rispetto della competenza temporale ed economica nella rilevazione di costi e ricavi.

Finanziamenti ricevuti

I finanziamenti ricevuti sono esposti al loro valore nominale.

Altre passività

Le altre passività sono valutate al valore nominale.

Costi e Ricavi

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

Sezione II – Le attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

La voce Partecipazioni di controllo è rappresentata esclusivamente dalle quote partecipative detenute in società non quotate attraverso le quali il Fondo realizza gli investimenti immobiliari.

La seguente tabella rappresenta la composizione della voce al 31 dicembre 2013 e la movimentazione rispetto all'esercizio precedente.

Partecipazioni di controllo	Prezzo di acquisto	Valore al 31/12/2012	Acquisti	Dividendi	Incrementi/Decrementi di valore	Valore al 31/12/2013
Euro						
G2B Property Ltd	24.255.584	12.614.315		-850.000	289.662	12.053.977
Beck Property Sarl	1.040.000	81.134			-81.134	0
Lux2F Property Sarl	223.480	2.442.995			281.450	2.724.445
Raik Property Sarl	137.700	632.570			-69.117	563.453
Bor Property AB	2.206.297	1.487.696			-817.103	670.592
Bes Property Ltd	8.920.511	8.156.266		-334.249	152.076	7.974.094
Soun Property Ltd	2.745.965	0			0	0
Lux4F Property Sarl	100.000	927.800			164.906	1.092.706
Mull Property Sarl	52.190	42.911			-42.911	0
Totale	39.681.727	26.385.687		-1.184.249	-122.171	25.079.267

Nel corso del periodo non sono stati effettuati nuovi investimenti o disinvestimenti.

Le variazioni di valore più significative nel periodo sono quelle relative a:

- G2B Property Ltd il cui valore si è ridotto sensibilmente per effetto del decremento dei valori degli immobili olandesi, nonché per effetto dei dividendi distribuiti;
- Lux2F che ha beneficiato dell'incremento di valore della partecipazione nel veicolo immobiliare francese Plat Property Sarl, il cui valore si è incrementato per effetto della variazione positiva della valorizzazione dell'immobile di Parigi-St.Cloud;
- Bor Property AB, il cui valore è diminuito parallelamente al calo della valutazione dell'immobile di Gavle-Valbo.

Nelle pagine seguenti viene riportata una scheda informativa relativa a ciascuna partecipazione in società non quotate.

SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

G2B Property Ltd

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	24.230.000	100,00%	24.255.584	12.053.977	12.614.315
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Partecipazioni	-11.808.118	-10.703.323
2) Immobili		
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate	23.292.481	23.292.481
4) Disponibilità liquide	12.136	26.376
5) Altre attività correnti	559.274	626
Totale Attività	12.055.773	12.616.160
6) Indebitamento a breve termine		
7) Indebitamento a medio/lungo termine		
8) Altre passività	1.795	1.845
Totale Passività	1.795	1.845
Patrimonio netto	12.053.977	12.614.315

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Fatturato		
2) Costo del venduto		
Margine operativo lordo	0	0
3) Altri costi di gestione	-12.626	-13.054
Risultato operativo	-12.626	-13.054
4) Saldo proventi/oneri finanziari	1.407.382	1.411.130
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione assets)	-1.105.094	-3.208.941
Risultato prima delle imposte	289.662	-1.810.865
6) Imposte		
7) Utile (perdita) netto	289.662	-1.810.865

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

Partecipazioni

Alle partecipazioni di controllo in società immobiliari non quotate viene attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza. Le società partecipate valutano gli asset immobiliari al fair value

Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

Altre attività

Le altre attività sono valutate al valore nominale a meno che non ci siano elementi per una eventuale svalutazione

Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La società in oggetto non detiene direttamente beni immobili o diritti reali immobiliari.

E) Descrizione delle operazioni

La società è una società immobiliare. Oggetto dell'attività è l'acquisto, la gestione, la valorizzazione di immobili nonché la detenzione di partecipazioni in società immobiliari e la concessione alle stesse di finanziamenti a lungo termine finalizzati all'acquisto di attività immobiliari.

Nello specifico la società detiene il 100% della società Lux2B Property Sarl, società lussemburghese che a sua volta detiene il 100% della partecipazione nelle società olandesi Van Property BV e Cruj Property BV

La società si finanzia interamente con mezzi propri.

F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Guersney.

La società ha corrisposto dividendi al Fondo per un ammontare pari a Euro 850.000 in data 23 dicembre 2013.

SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Beck Property Sarl

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1.040.000	100,00%	1.040.000	0	81.134
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Immobilizzazioni immateriali		
2) Immobili	14.190.000	15.220.000
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate		
4) Disponibilità liquide	422.238	597.415
5) Altre attività correnti	8.414	26.647
Totale Attività	14.620.652	15.844.062
6) Indebitamento a breve termine	413.759	506.155
7) Indebitamento a medio/lungo termine	15.174.500	15.174.500
8) Altre passività	126.048	82.273
Totale Passività	15.714.307	15.762.928
Patrimonio netto	-1.093.655	81.134

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Fatturato	1.360.386	1.305.333
2) Costo del venduto	-229.617	-188.846
Margine operativo lordo	1.130.768	1.116.487
3) Altri costi di gestione	-78.347	-75.055
Risultato operativo	1.052.421	1.041.432
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-1.044.365	-1.034.924
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa valutazione assets)	-1.167.769	-415.151
Risultato prima delle imposte	-1.159.713	-408.643
6) Imposte	-15.075	
7) Utile (perdita) netto	-1.174.788	-408.643

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

Beni Immobili

I beni immobili sono valutati al fair value in accordo con la normativa prevista da Banca d'Italia

Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

Altre attività

Le altre attività sono valutate al valore nominale a meno che non ci siano elementi per una eventuale svalutazione

Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La società possiede un retail park in Ostringen (Germania). Costo di acquisto Euro 6.300.000. Valutazione al 31/12/2013 Euro 6.000.000

La società possiede inoltre un retail park a Hessdorf (Germania). Costo di acquisto Euro 8.850.000. Valutazione al 31/12/2013 Euro 8.190.000

E) Descrizione delle operazioni

La società è un veicolo lussemburghese destinato ad effettuare investimenti immobiliari in Germania.

In data 21 dicembre 2009, la società ha acquistato un retail park a Ostringen (Germania), piccolo centro a 90 km da Stoccarda.

In data 1 dicembre 2011 la società ha acquistato un centro commerciale a Hessdorf (Germania), piccolo centro della Baviera per un prezzo di Euro 8.850.000 oltre a oneri di acquisizione.

La società si finanzia per Euro 8.000.000 con finanziamento bancario acceso con l'istituto di credito SEB AB e per la restante parte principalmente con due finanziamenti intercompany erogati dal Fondo.

F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Lussemburgo.

SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Lux2F Property Sarl

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	179.800	99,99%	223.480	2.724.445	2.442.995
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Immobilizzazioni finanziarie	4.174.753	3.788.023
2) Immobili		
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate	4.588.000	4.588.000
4) Parte corrente finanziamenti a lungo termine	80.950	80.950
5) Disponibilità liquide	113.902	219.608
6) Altre attività correnti	4.778	3.143
Totale Attività	8.962.383	8.679.723
7) Indebitamento a breve termine	102.865	102.865
8) Indebitamento a medio/lungo termine	6.123.200	6.123.200
9) Altre passività	11.872	10.663
Totale Passività	6.237.937	6.236.728
Patrimonio netto	2.724.445	2.442.995

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Fatturato		
2) Costo del venduto		
Margine operativo lordo	0	0
3) Altri costi di gestione	-16.114	-21.761
Risultato operativo	-16.114	-21.761
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-87.525	-156.729
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione assets)	387.936	631.690
Risultato prima delle imposte	284.297	453.199
6) Imposte	-2.847	2.166
7) Utile (perdita) netto	281.450	455.366

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

Partecipazioni

Alle partecipazioni di controllo in società immobiliari non quotate viene attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza. Le società partecipate valutano gli asset immobiliari al fair value

Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

Altre attività

Le altre attività sono valutate al valore nominale a meno che non ci siano elementi per una eventuale svalutazione

Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La società in oggetto non detiene direttamente beni immobili o diritti reali immobiliari.

E) Descrizione delle operazioni

La società è una società immobiliare. Oggetto dell'attività è l'acquisto, la gestione, la valorizzazione di immobili nonché la detenzione di partecipazioni in società immobiliari e la concessione alle stesse di finanziamenti a lungo termine finalizzati all'acquisto di attività immobiliari.

Nello specifico la società detiene il 99,9% delle quote della società francese Plat Property Sarl società veicolo di diritto francese che effettua investimenti immobiliari in Francia.

Plat Property Sarl possiede un immobile ad uso uffici a Parigi, acquistato nel settembre 2008 al prezzo di Euro 14.850.000.

LUX2F Sarl si finanzia quasi interamente tramite finanziamento fruttifero a lungo termine erogato dal Fondo.

F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Lussemburgo.

SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Raik Property Sarl

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	106.500	100,00%	137.700	563.453	632.570
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Immobilizzazioni Immateriali		74
2) Immobili	9.200.000	9.400.000
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate		
4) Parte corrente finanziamenti a lungo termine		
5) Disponibilità liquide	670.008	395.695
6) Altre attività correnti	16.098	154.036
Totale Attività	9.886.106	9.949.805
7) Indebitamento a breve termine		
8) Indebitamento a medio/lungo termine	9.306.000	9.306.000
9) Altre passività	16.654	11.236
Totale Passività	9.322.654	9.317.236
Patrimonio netto	563.453	632.569

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Fatturato	777.289	766.050
2) Costo del venduto	-65.176	-95.215
Margine operativo lordo	712.113	670.835
3) Altri costi di gestione	-35.545	-32.333
Risultato operativo	676.568	638.502
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-540.309	-541.741
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione assets)	-200.000	-110.000
Risultato prima delle imposte	-63.741	-13.239
6) Imposte	-5.375	-1.600
7) Utile (perdita) netto	-69.116	-14.839

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

Beni Immobili

I beni immobili sono valutati al fair value in accordo con la normativa prevista da Banca d'Italia

Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

Altre attività

Le altre attività sono valutate al valore nominale a meno che non ci siano elementi per una eventuale svalutazione

Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La società detiene direttamente un immobile ad uso logistico in Hyvinka (Finlandia)

E) Descrizione delle operazioni

La società è un veicolo lussemburghese che il cui oggetto sociale è l'investimento diretto in proprietà immobiliari.

In data 18/03/2008 la società ha acquistato un immobile ad uso logistico in Finlandia (Hyvinka) al prezzo di Euro 8.800.000.

La società si finanzia interamente attraverso un finanziamento soci fruttifero erogato dal Fondo.

F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Lussemburgo.

SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Bor Property AB

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1.000	100,00%	2.206.297	670.592	1.487.696
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Immobilizzazioni Immateriali		
2) Immobili	9.368.898	10.370.543
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate		
4) Parte corrente finanziamenti a lungo termine		
5) Disponibilità liquide	543.332	316.704
6) Altre attività correnti	47.264	142.609
Totale Attività	9.959.493	10.829.856
7) Indebitamento a breve termine	270.005	
8) Indebitamento a medio/lungo termine	8.804.506	9.088.790
9) Altre passività	214.400	253.369
Totale Passività	9.288.911	9.342.160
Patrimonio netto	670.592	1.487.696

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Fatturato	629.734	714.834
2) Costo del venduto	-136.184	-118.437
Margine operativo lordo	493.550	596.397
3) Altri costi di gestione	-45.960	-51.303
Risultato operativo	447.590	545.094
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-546.214	-554.404
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione assets)	-688.030	-484.310
Risultato prima delle imposte	-786.654	-493.620
6) Imposte		0
7) Differenza cambi	-30.461	55.597
8) Utile (perdita) netto	-817.114	-438.023

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

Beni Immobili

I beni immobili sono valutati al fair value in accordo con la normativa prevista da Banca d'Italia

Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

Altre attività

Le altre attività sono valutate al valore nominale a meno che non ci siano elementi per una eventuale svalutazione

Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

Traduzione del bilancio della controllata in valuta

Il bilancio della controllata è espresso in SEK. Ai fini della rappresentazione nel Rendiconto del Fondo si è utilizzato il tasso di fine periodo per la conversione delle poste patrimoniali e il cambio medio per la conversione delle poste reddituali.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La società detiene direttamente un immobile ad uso retail a Gävle (Svezia).

E) Descrizione delle operazioni

La società è un veicolo svedese il cui oggetto sociale è l'investimento diretto in proprietà immobiliari.

La società possiede un immobile ad uso retail in Svezia (Gävle).

La società è stata finanziata in origine per l'80% con finanziamento soci erogato dal Fondo e per il 20% con mezzi propri.

F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Svezia.

SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Bes Property Ltd

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	6.359.075	100,00%	8.920.511	7.974.094	8.156.266
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Immobilizzazioni Immateriali		
2) Immobili	25.668.706	26.222.277
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate		
4) Parte corrente finanziamenti a lungo termine		
5) Disponibilità liquide	150.269	122.778
6) Altre attività correnti	600	613
Totale Attività	25.819.574	26.345.667
7) Indebitamento a breve termine		
8) Indebitamento a medio/lungo termine	17.741.604	18.124.219
9) Altre passività	103.877	65.182
Totale Passività	17.845.481	18.189.401
Patrimonio netto	7.974.094	8.156.266

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Fatturato	1.765.533	1.555.411
2) Costo del venduto	-3.637	-25.978
Margine operativo lordo	1.761.896	1.529.433
3) Altri costi di gestione	-27.543	-19.801
Risultato operativo	1.734.353	1.509.632
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-1.334.484	-1.365.992
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione <i>assets</i>)		
Risultato prima delle imposte	399.869	143.639
6) Imposte	-41.217	-1.230
7) Differenza cambi	-206.576	1.123.959
8) Utile (perdita) netto	152.076	1.266.368

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

Beni Immobili

I beni immobili sono valutati al fair value in accordo con la normativa prevista da Banca d'Italia

Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

Altre attività

Le altre attività sono valutate al valore nominale a meno che non ci siano elementi per una eventuale svalutazione

Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

Traduzione del bilancio della controllata in valuta

Il bilancio della controllata è espresso in GBP. Ai fini della rappresentazione nel Rendiconto del Fondo si è utilizzato il tasso di fine periodo per la conversione delle poste patrimoniali e il cambio medio per la conversione delle poste reddituali

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La società detiene direttamente un immobile ad uso retail a Newport (Isle of Wight (UK)).

E) Descrizione delle operazioni

La società è un veicolo domiciliato in Guernsey il cui oggetto sociale è l'investimento diretto in proprietà immobiliari.

In data 20/12/2007 la società ha acquistato un immobile ad uso retail in Newport (Isle of Wight UK) al prezzo di 20.000.000 di GBP.

La società è stata finanziata in origine per circa l'85% con finanziamento soci erogato dal Fondo e per il 15% con mezzi propri.

F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Guernsey (Channel Islands).

SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Soun Property Ltd

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	2.483.998	100,00%	2.745.965	0	0
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Immobilizzazioni Immateriali		
2) Immobili	6.027.348	6.004.166
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate		
4) Parte corrente finanziamenti a lungo termine		
5) Disponibilità liquide	125.503	129.782
6) Altre attività correnti	22.286	2.802
Totale Attività	6.175.137	6.136.750
7) Indebitamento a breve termine		
8) Indebitamento a medio/lungo termine	6.952.141	7.102.071
9) Altre passività	167.974	187.966
Totale Passività	7.120.115	7.290.037
Patrimonio netto	-944.978	-1.153.286

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Fatturato	821.667	1.013.112
2) Costo del venduto	-222.849	-388.100
Margine operativo lordo	598.818	625.013
3) Altri costi di gestione	-29.699	-26.366
Risultato operativo	569.119	598.646
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-523.266	-534.290
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione assets)	151.534	-1.666.465
Risultato prima delle imposte	197.387	-1.602.108
6) Imposte		
7) Differenza cambi	10.922	545.136
8) Utile (perdita) netto	208.309	-1.056.972

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

Beni Immobili

I beni immobili sono valutati al fair value in accordo con la normativa prevista da Banca d'Italia

Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

Altre attività

Le altre attività sono valutate al valore nominale a meno che non ci siano elementi per una eventuale svalutazione

Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

Traduzione del bilancio della controllata in valuta

Il bilancio della controllata è espresso in GBP. Ai fini della rappresentazione nel Rendiconto del Fondo si è utilizzato il tasso di fine periodo per la conversione delle poste patrimoniali e il cambio medio per la conversione delle poste reddituali. Il risultato è l'emersione di una differenza cambi positiva di Euro 68.123

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La società detiene direttamente un immobile ad uso uffici a Glasgow (UK).

E) Descrizione delle operazioni

La società è un veicolo domiciliato in Guernsey il cui oggetto sociale è l'investimento diretto in proprietà immobiliari.

In data 21/12/2009 la società ha acquistato un immobile ad uso uffici a Glasgow (UK) al prezzo di 7.800.000 GBP.

La società è stata finanziata in origine per circa il 70% con finanziamento soci erogato dal Fondo e per il 30% con mezzi propri.

F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Guernsey (Channel Islands).

SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Lux4F Property Sarl

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	100.000	99,99%	100.000	1.092.706	927.800
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Immobilizzazioni finanziarie	3.071.543	2.896.445
2) Immobili		
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate		
4) Parte corrente finanziamenti a lungo termine	203.923	203.923
5) Disponibilità liquide	69.187	80.271
6) Altre attività correnti	4.860	3.200
Totale Attività	3.349.513	3.183.839
7) Indebitamento a breve termine	197.022	197.086
8) Indebitamento a medio/lungo termine	2.048.000	2.048.000
9) Altre passività	11.786	10.954
Totale Passività	2.256.808	2.256.040
Patrimonio netto	1.092.706	927.800

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Fatturato		
2) Costo del venduto		
Margine operativo lordo	0	0
3) Altri costi di gestione	-18.245	-17.631
Risultato operativo	-18.245	-17.631
4) Saldo proventi/oneri finanziari	6.327	6.672
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione assets)	176.908	93.717
Risultato prima delle imposte	164.990	82.758
6) Imposte	-85	-1.600
7) Utile (perdita) netto	164.905	81.158

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

Partecipazioni

Alle partecipazioni di controllo in società immobiliari non quotate viene attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza. Le società partecipate valutano gli asset immobiliari al fair value

Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

Altre attività

Le altre attività sono valutate al valore nominale a meno che non ci siano elementi per una eventuale svalutazione

Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La società in oggetto non detiene direttamente beni immobili o diritti reali immobiliari.

E) Descrizione delle operazioni

La società è una società immobiliare. Oggetto principale dell'attività è l'acquisto, la gestione, la valorizzazione di partecipazioni in società immobiliari e la concessione alle stesse di finanziamenti a lungo termine finalizzati all'acquisto di attività immobiliari.

Nello specifico la società detiene il 99,9% delle quote della società francese Zid Property SCI società veicolo di diritto francese che effettua investimenti immobiliari in Francia.

Zid Property SCI ha acquistato in data 23/12/2010 un immobile ad uso uffici a Lione al prezzo di Euro 7.968.000.

LUX4F Sarl si finanzia quasi interamente tramite finanziamento fruttifero a lungo termine erogato dal Fondo.

F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Lussemburgo.

SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Mull Property Sarl

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	52.190	100,00%	52.190	0	42.911
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Immobilizzazioni finanziarie	2.790	3.720
2) Immobili	10.100.000	10.200.000
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate		
4) Parte corrente finanziamenti a lungo termine		
5) Disponibilità liquide	258.897	355.166
6) Altre attività correnti	8.518	5.142
Totale Attività	10.370.205	10.564.028
7) Indebitamento a breve termine	317.011	295.963
8) Indebitamento a medio/lungo termine	10.091.810	10.141.810
9) Altre passività	34.437	83.342
Totale Passività	10.443.258	10.521.115
Patrimonio netto	-73.053	42.912

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2013	Esercizio al 31/12/2012
1) Fatturato	828.644	457.637
2) Costo del venduto	-53.522	-10.492
Margine operativo lordo	775.122	447.145
3) Altri costi di gestione	-48.867	-63.861
Risultato operativo	726.255	383.284
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-721.421	-387.396
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione assets)	-109.869	-2.452
Risultato prima delle imposte	-105.035	-6.564
6) Imposte	-10.930	-1.600
7) Utile (perdita) netto	-115.965	-8.164

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

Partecipazioni

Alle partecipazioni di controllo in società immobiliari non quotate viene attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza. Le società partecipate valutano gli asset immobiliari al fair value

Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

Altre attività

Le altre attività sono valutate al valore nominale a meno che non ci siano elementi per una eventuale svalutazione

Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

In data 1 giugno 2012 la società ha acquistato un immobile ad uso logistico a Lipsia (Germania) ad un prezzo pari a Euro 9.650.000. L'immobile è affittato a DHL, con garanzia della casa madre Deutsche Post, con un contratto decennale fino al 31 maggio 2022.

E) Descrizione delle operazioni

La società è un veicolo lussemburghese destinato ad effettuare investimenti immobiliari in Germania.

In data 7 febbraio 2012 la società ha stipulato un contratto di finanziamento da Euro 5.000.000 con la banca svedese SEB AB per finanziare l'acquisizione dell'immobile. La restante parte dell'acquisizione è stata finanziata con mezzi propri e attraverso un finanziamento concesso dal Fondo.

F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Lussemburgo.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Il saldo della voce al 31 dicembre 2013 è pari a Euro 20.982 e corrisponde al *mark to market* del contratto di vendita a termine di sterline inglesi a copertura dell'investimento nell'immobile di Glasgow.

Strumenti finanziari derivati non quotati	Nozionale coperto (in valuta estera)	Cambio a Pronti	Cambio a Termine	Cambio al 31/12/2013	Scadenza	MTM al 31/12/2013	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di cambio:							
- future su valute e altri contratti simili							
- vendita a termine GBP	4.900.000	0,82052	0,83352	0,8353	15/01/2015	20.982	0,03%
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili							
- <i>swap</i> e altri contratti simili							
Totale						20.982	

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Tale voce non risulta movimentata dal momento che tutti gli investimenti immobiliari sono stati effettuati indirettamente tramite società veicolo di cui il Fondo detiene la totalità delle quote partecipative. Per un dettaglio degli immobili detenuti dal Fondo si rimanda alla specifica sezione della Relazione degli Amministratori.

II.5 Crediti

Il saldo della voce crediti è principalmente composto dai finanziamenti concessi dal Fondo alle società partecipate.

Tale voce accoglie, inoltre, il saldo degli interessi maturati e non ancora riscossi sui finanziamenti suddetti, oltre che il credito verso Morgan Stanley per le somme depositate a garanzia (*cash collateral*) dell'esatto adempimento degli obblighi del Fondo per impegni assunti a fronte di strumenti finanziari derivati di copertura.

I crediti verso le società controllate sono parzialmente rettificati attraverso la movimentazione del fondo svalutazione crediti allorquando, per effetto di perdite sostenute, il patrimonio netto di queste ultime diventi negativo. Per un maggiore dettaglio si rimanda al risultato della gestione crediti nella sezione reddituale della nota integrativa.

Mentre i finanziamenti concessi alle società partecipate hanno tutti durata residua superiore a 24 mesi, sono da considerarsi attività a breve gli interessi maturati e non riscossi e il deposito a garanzia versato a Morgan Stanley.

La tabella seguente espone in dettaglio la composizione della voce e la variazione rispetto all'esercizio precedente.

	Saldo al 31/12/2012	Incrementi	Decrementi	Saldo al 31/12/2013
Euro				
Finanziamenti a società controllate:				
- Beck Property Sarl	7.680.655	813.759	-1.999.809	6.494.605
- Lux2F Property Sarl	6.225.065	408.105	-408.105	6.225.065
- Raik Property Sarl	9.162.341	539.325	-394.666	9.307.000
- Bor Property AB	8.998.679	547.959	-472.127	9.074.511
- Bes Property Ltd	18.124.219	1.334.243	-1.716.858	17.741.604
- Soun Property Ltd	5.948.785	731.138	-671.020	6.007.163
- Lux4F Property Sarl	2.245.086	197.022	-197.086	2.245.022
- Zid Property SCI	1.465.761	54.595	-54.595	1.465.761
- Mull Property Sarl	5.462.773	617.011	-669.017	5.410.767
Crediti verso controparti strumenti derivati per cash collateral:				
- Morgan Stanley	2.628.257		-1.187.441	1.440.816
Totale	67.941.622	5.243.157	-7.770.725	65.412.314

Mentre gli incrementi del saldo dei crediti sono principalmente generati dagli interessi maturati nel corso del periodo sugli stessi finanziamenti, i decrementi sono dovuti, oltre che al pagamento degli stessi interessi su crediti, alla svalutazione delle partecipazioni corrispondenti quando il patrimonio netto del veicolo è minore di zero.

Si segnala in particolare la svalutazione del credito verso la controllata Beck Property Sarl, per un importo pari a Euro 1.093.654, a causa di un corrispondente peggioramento del patrimonio netto negativo del veicolo generato dalla svalutazione degli immobili commerciali da questo posseduti in Germania per un importo di circa 1,1 milione di Euro.

Si segnala poi la diminuzione del cash collateral a favore di Morgan Stanley a seguito della chiusura di due contratti derivati di vendita a termine di valuta giunti a scadenza nel corso dell'esercizio.

II.6 Depositi Bancari

La voce depositi bancari a fine esercizio è pari a zero.

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce posizione netta di liquidità è composta unicamente dal saldo liquido di conto corrente intrattenuto presso la banca depositaria del Fondo BNP Paribas.

	Saldo in valuta al 31/12/2013	Valorizzazione in Euro al cambio del 31/12/2013
EURO	801.738	801.738
SEK	1.586.009	179.026
GBP	1.951.443	2.340.701
Totale		3.321.465

II.9 Altre attività

Al 31 dicembre 2013 la composizione della voce altre attività è la seguente

31 December 2013	
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	
G2. Ratei e risconti attivi	82.856
Ratei Attivi	0
- Interessi attivi	
Risconti Attivi	82.856
- Risconto attivo su commissioni di gestione	
- Risconto Oneri su finanziamento	47.736
- Risconto Commissioni finanziamento	35.120
G3. Risparmio d'Imposta	
G4. Altre	0
- Crediti commerciali	
- Depositi cauzionali	
- Anticipi a fornitori	
- Altri crediti	
Totale	82.856

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il totale dei debiti finanziari del Fondo al 31 dicembre 2013 ammonta a Euro 22.730.000.

Le tabelle seguenti forniscono il dettaglio della composizione della voce e i movimenti del periodo.

Finanziamento	Controparte finanziata	Saldo al 31/12/12	Data erogazione	Scadenza	Tasso di Interesse	Margine	LTV Covenant	LTV Actual	ICR Covenant	ICR Actual
Isle of Wight	Pan European Property Fund	12.500.000	31/07/2008	31/03/2016	Euribor 3M	0,75%	65,00%	48,7%	1,35x	3,16x
Capelle	Pan European Property Fund	4.730.000	31/07/2008	31/03/2016	Euribor 3M	0,75%	65,00%	59,6%	1,35x	3,15x
Gave	Pan European Property Fund	5.500.000	17/09/2008	30/11/2015	Euribor 3M	0,75%	65,00%	58,7%	1,35x	1,47x
Totale		22.730.000								

Banca Finanziatrice	Controparte finanziata	% sul Totale	Categoria Controparte	Forma tecnica	Importo Erogato	Importo Residuo	Durata (anni)	Garanzie Rilasciate
ING Real Estate Finance	Pan European Property Fund	55%	Banca	Finanziamento a medio-lungo termine	15.000.000	12.500.000	8	Ipoteche (a)
ING Real Estate Finance	Pan European Property Fund	21%	Banca	Finanziamento a medio-lungo termine	9.000.000	4.730.000	8	Ipoteche (a)
ING Real Estate Finance	Pan European Property Fund	24%	Banca	Finanziamento a medio-lungo termine	6.000.000	5.500.000	7	Ipoteche (a)
Totale		100%			30.000.000	22.730.000		

(a) Unitamente all'ipoteca sugli immobili finanziati è previsto anche il pegno dei conti correnti, la cessione in garanzia dei canoni di locazione e vincoli di indennizzi assicurativi.

Come evidenziato nel paragrafo 1.5.4 “Finanziamenti e strumenti derivati di copertura”, il Fondo, tramite i veicoli immobiliari Beck Property Sarl, Mull Property Sarl, Plat Property Sarl e Zid Property SCI, ha acceso finanziamenti ipotecari per residui Euro 25.955.000 per finanziare l'acquisizione degli immobili di Hessdorf, Ostringen, Lipsia, Parigi St. Cloud e Lione. Per maggiori dettagli si rinvia a quanto esposto nel paragrafo suddetto.

III.2 Operazioni di pronti contro termine

Tale voce non è stata movimentata nel corso dell'esercizio.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Il saldo degli strumenti finanziari derivati è composto dal valore corrente (*mark to market* o “MTM”) degli strumenti finanziari derivati stipulati a copertura delle attività denominate in valuta diversa dall'Euro nonché della quota parte del MTM degli strumenti derivati a copertura delle variazioni dei tassi di interesse per la porzione degli stessi in *overhedging*.

Come già evidenziato nel paragrafo 1.5.4, infatti, a seguito dell'introduzione del meccanismo di progressivo ammortamento della linea di finanziamento relativa all'immobile di Rotterdam, non è più assicurata una perfetta corrispondenza fra l'ammontare del debito residuo dei finanziamenti con ING e il valore nozionale dei derivati di copertura. Al 31 dicembre 2013 l'ammontare del nozionale degli

strumenti derivati risulta infatti più alto di 770 mila Euro rispetto al quello del finanziamento (circa il 3,3%). Pur rimanendo comunque assicurata una stretta correlazione tra lo strumento derivato e la passività oggetto di copertura si è ritenuto opportuno, in via prudenziale, attenersi ad una rigorosa interpretazione della prescrizione di cui al par. 2.2.1 del titolo V del Regolamento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e valorizzare dunque, fra le passività dello Situazione Patrimoniale, la quota parte del MTM dei derivati in questione, pari a Euro 62.576 (corrispondente al 3,3% del MTM totale dei derivati).

La tabella di seguito fornisce il dettaglio degli strumenti di copertura sui tassi in essere con ING che evidenziano un MTM negativo complessivo di Euro 1.909.793 di cui vengono valorizzati in Rendiconto Euro 62.576 (corrispondenti al 3,3% del totale):

Strumenti finanziari derivati non quotati	Nozionale coperto al 31/12/2013	Data di sottoscrizione	Tasso coperto	Tasso applicabile	Data di scadenza (*)	MTM al 31/12/2013	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:							
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili							
- opzioni su tassi e altri contratti simili							
- swap e altri contratti simili							
- interest rate swap	11.500.000	30/10/2008	Euribor 3M	3,90%	31/03/2016	-908.196	1,30%
- interest rate swap	6.000.000	30/10/2008	Euribor 3M	4,39%	31/03/2016	-540.392	0,78%
- interest rate swap	6.000.000	30/10/2008	Euribor 3M	4,34%	30/11/2015	-461.204	0,66%
Totale	23.500.000					-1.909.793	

Per quanto riguarda invece i derivati a copertura delle attività in divisa diversa dall'Euro, si tratta di contratti di vendita a termine di valuta il cui valore di mercato al 31 dicembre 2013 è pari a Euro 1.386.152.

Di seguito sono fornite le principali informazioni in relazione ai contratti in oggetto.

Strumenti finanziari derivati non quotati	Nozionale coperto (in valuta estera)	Cambio a Pronti	Cambio a Termine	Cambio al 31/12/2013	Scadenza	MTM al 31/12/2013	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di cambio:							
- future su valute e altri contratti simili							
- vendita a termine SEK	100.000.000	9,2135	9,3925	8,8591	24/09/2014	-589.312	-0,85%
- vendita a termine GBP	20.000.000	0,8558	0,8659	0,8337	25/03/2015	-775.838	-1,11%
- vendita a termine GBP	1.400.000	0,8421	0,8484	0,8337	25/03/2015	-21.002	-0,03%
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili							
- swap e altri contratti simili							
Totale						-1.386.152	

Il mark to market negativo dei contratti di vendita a termine di valuta riflette il generale deprezzamento dell'Euro nei confronti delle altre valute.

III.4 Debiti verso partecipanti

Tale voce non risulta movimentata.

III.5 Altre passività

Si riporta di seguito il dettaglio della voce Altre passività.

31 December 2013		
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	89.610
	Rateo Provvigioni di Gestione	16.016
	Rateo Oneri Banca Depositaria	4.569
	Rateo Costo Società di Revisione	13.470
	Rateo Oneri Comitato Consultivo	55.555
M2.	Debiti di imposta	585
M3.	Ratei e risconti passivi	
M4.	Altre	8.232
	Debiti commerciali	8.232
	Debiti per caparre	
	Altri debiti	
Totale		98.427

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Le quote del Fondo sono detenute da investitori istituzionali residenti prevalentemente in Italia.

Vengono di seguito riepilogate le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del Valore Complessivo Netto tra l'avvio dell'operatività e il 31 dicembre 2013, rimandando a quanto descritto nei paragrafi precedenti per un commento ai dati sotto riportati.

	Importo	% dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO	82.000.000	94%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	87.000.000	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-5.473.082	-6,3%
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari non quotati		0,0%
A.3 Risultato complessivo della gestione degli strumenti finanziari quotati		0,0%
A.4 Risultato complessivo della gestione degli strumenti finanziari derivati	-3.516.172	-4,0%
B Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		0,0%
C Risultato complessivo della gestione dei crediti	19.642.739	22,6%
D Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	719.006	0,8%
E Risultato complessivo della gestione degli altri beni		0,0%
F Risultato complessivo della gestione cambi	1.572.181	1,8%
G Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		0,0%
H Oneri finanziari complessivi	-3.019.612	-3,5%
I Oneri di gestione complessivi	-8.234.203	-9,5%
L Altri ricavi e oneri complessivi	349.871	0,4%
M Imposte complessive		0,0%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-19.401.000	
RIMBORSI DI QUOTE DELIBERATI MA NON DISTRIBUITI		
PROVENTI DELIBERATI MA NON DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	2.040.728	
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2013	69.639.729	
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	0,41%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Strumenti finanziari derivati

Per gli strumenti finanziari derivati valorizzati nel Rendiconto è stata data ampia e dettagliata informativa nelle specifiche sezioni delle Attività e Passività del Rendiconto.

Oltre agli strumenti derivati valorizzati ai fini del presente Rendiconto, il Fondo ha stipulato contratti derivati a copertura del rischio di variazione dei tassi di interesse.

In questo caso il Fondo ha deciso di avvalersi della facoltà prevista dal Regolamento di Banca d'Italia di derogare al criterio secondo il quale tali strumenti vanno valorizzati al valore corrente e di non considerare dunque il valore di mercato degli stessi ai fini della valorizzazione della quota.

Considerando che si tratta di strumenti derivati finalizzati alla copertura di passività finanziarie, valorizzate al valore nominale e considerando che è assicurata una stretta correlazione fra strumenti derivati e passività coperta è stato scelto non includere il valore di tali fra le passività del Fondo in ottemperanza alle disposizioni regolamentari ex Titolo V, par. 2.2.1 del Regolamento sulla Gestione collettiva del risparmio dell'8 maggio 2012.

La tabella seguente fornisce il dettaglio degli impegni assunti e non valorizzati nel Rendiconto.

Strumenti finanziari derivati non quotati	Veicolo	Controparte	Nozionale al 31/12/2013	Data di sottoscrizione	Tasso coperto	Tasso applicabile	Data di scadenza	MTM al 31/12/2013	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:									
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili									
- opzioni su tassi e altri contratti simili									
- copertura fin. St. Cloude	Plat Property Sàrl	SaarLB	8.130.000	22/12/2010	Euribor 3M	3,50%	21/12/2015	596	0,00%
- swap e altri contratti simili									
- copertura fin. Isle of Wight	Pan European Property Fund	ING bank	11.500.000	30/10/2008	Euribor 3M	3,90%	31/03/2016	-908.196	1,30%
- copertura fin. Rotterdam	Pan European Property Fund	ING bank	6.000.000	30/10/2008	Euribor 3M	4,39%	31/03/2016	-540.392	0,78%
- copertura fin. Gave	Pan European Property Fund	ING bank	6.000.000	30/10/2008	Euribor 3M	4,34%	30/11/2015	-461.204	0,66%
- copertura fin. Hessdorf	Beck Property Sàrl	SEB AB	4.500.000	30/09/2011	Euribor 3M	1,79%	30/09/2015	-112.931	0,16%
- copertura fin. Ostringen	Beck Property Sàrl	SEB AB	3.500.000	30/09/2011	Euribor 3M	1,79%	30/09/2015	-87.835	0,13%
- copertura fin. Lione	Zid Property SCI	SaarLB	4.900.000	15/12/2011	Euribor 3M	1,29%	15/12/2015	-84.709	0,12%
- copertura fin. Lipsia	Mull Property Sarl	SEB AB	4.925.000	05/06/2012	Euribor 3M	0,79%	30/09/2015	-36.103	0,05%
Totale			49.455.000					-2.230.775	

V.2 Rapporti con correlate società del gruppo di appartenenza della SGR

Fra i rapporti con società del gruppo di appartenenza della SGR va segnalato che la società Savills Commercial Ltd, società controllata dalla capogruppo Savills Plc, è attualmente uno dei conduttori nonché il *property manager* dell'immobile di Glasgow, acquistato dal Fondo in data 21 dicembre 2009. La situazione di potenziale conflitto di interesse è stata portata all'attenzione del Consiglio di Amministrazione della SGR del 9 dicembre 2009 nonché al Comitato Consultivo del 27 novembre 2009. Entrambi gli organi, non ravvisando concreti elementi di rischio e prendendo atto che sia il rapporto locativo che il contratto di *property management* erano già in essere prima dell'acquisizione dell'immobile da parte del Fondo, hanno approvato l'operazione ritenendo il rapporto a condizioni di mercato.

Si segnala che al 31 dicembre 2013 i rapporti patrimoniali in essere con Savills per l'attività di *property manager* svolta ammontano a 36.695 GBP relativi al saldo del *service charge account*. Si specifica che tali saldi patrimoniali risultano in essere con il veicolo immobiliare controllato dal Fondo, Soun Property Ltd.

Si rappresenta, inoltre, che Savills ha assunto l'incarico di *property manager* per l'immobile dell'Isola di Wight per un compenso annuo pari a 3.000 GBP.

V.3 Poste patrimoniali del Fondo per valuta

La tabella seguente riporta la composizione delle attività e passività del Fondo per valuta.

Valuta	Strumenti Finanziari	Crediti	Depositi bancari / Liquidità	Altre attività	Totale	Finanziamenti ricevuti	Strumenti Finanziari	Altre Passività	Totale
Euro	16.455.562	32.589.036	801.738	82.856	49.929.192	22.730.000	1.448.728	98.427	24.277.155
SEK	670.592	9.074.511	179.026		9.924.129				
GBP	7.974.094	23.748.767	2.340.701		34.063.562				
Totale	25.100.249	65.412.314	3.321.465	82.856	93.916.884	22.730.000	1.448.728	98.427	24.277.155

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Non ci sono plusvalenze in sospensione di imposta.

V.5 Garanzie ricevute

Il Fondo non ha ricevuto garanzie.

V.6 Ipoteche sugli immobili

A fronte dei tre finanziamenti in essere con ING in relazione agli investimenti di Gavle, Isle of Wight e Rotterdam e dei finanziamento in essere con SaarLB e SEB AB in relazione agli investimenti di St. Cloud, Lione, Ostringen, Hessdorf e Lipsia è stata concessa a favore delle banche finanziatrice ipoteca di primo grado sugli immobili suddetti.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

La voce è composta dal risultato delle operazioni su partecipazioni in società non quotate, attraverso le quali il Fondo realizza gli investimenti immobiliari, e dal risultato degli strumenti finanziari derivati di copertura sui tassi di interesse.

La voce comprende anche i dividendi distribuiti nel corso dell'anno dalle società partecipate, mentre non comprende il risultato degli strumenti finanziari derivati su tassi di cambio che sono invece dettagliati nella sezione VI.

La tabella seguente riepiloga la composizione della voce per tipologia di componente reddituale.

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi (dividendi)	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A1. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	1.184.249		-1.306.420	-218.718
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri Titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				
Totale	1.184.249		-1.306.420	-218.718

La voce Utile/Perdita da realizzi è composta unicamente dai dividendi percepiti dal Fondo nel corso dell'esercizio. Tali dividendi sono stati erogati per Euro 850.000 da G2B Property Ltd (in relazione agli investimenti immobiliari realizzati in Olanda dai veicoli Van Property BV e Cruj Property BV) e per Euro 334.249 dalla società Bes Property Ltd in relazione all'investimento immobiliare dell'Isola di Wight. La voce plus/minusvalenze è data dalla variazione della valorizzazione del patrimonio netto delle società partecipate.

La tabella alla pagina seguente illustra invece la scomposizione del risultato sulle operazioni in strumenti finanziari derivati finalizzati alla copertura dal rischio di variazione dei tassi di interesse.

	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)		Totale
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	
Operazioni su tassi di interesse:	-935.307	-22.536			-957.843
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili					
- opzioni su tassi e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili	-935.307	-22.536			-957.843
Operazioni su titoli di capitale:					
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili					
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Altre operazioni:					
- future					
- opzioni					
- swap					
	-935.307	-22.536			-957.843

Tali strumenti, il cui dettaglio è stato fornito nella sezione 1.5.4 "Finanziamenti e strumenti derivati di copertura", hanno segnato nel periodo un risultato negativo complessivo di Euro 957.843 di cui:

- Euro 935.307 di differenziali negativi liquidati dal momento che il tasso Euribor oggetto di copertura è stato, nel corso del periodo, sempre sotto il livello di copertura dei tre contratti in essere;
- Euro 22.536 di minusvalenza non realizzata derivante dalla valorizzazione di una parte del *mark to market* dell'interest rate swap a copertura del finanziamento ING. Infatti, come già esposto nella sezione III della Nota Integrativa, in accordo con quanto previsto dalla normativa in vigore, non essendo assicurato un perfetto allineamento dello strumento di copertura con la passività coperta, si è proceduto a valorizzare la quota parte di *mark to market* corrispondente alla differenza di Euro 770.000 (*overhedging*) fra il valore nozionale dello strumento e il debito residuo.

Sezione II – Beni Immobili

La voce non è stata movimentata.

Il Fondo realizza investimenti immobiliari tramite società veicolo di cui detiene la totalità delle quote partecipative. Per tale ragione non effettua investimenti diretti in immobili e la voce in esame non risulta movimentata. Si rimanda alla Relazione sulla Gestione del Fondo per maggiori dettagli circa il risultato della gestione immobiliare.

Sezione III – Risultato della gestione crediti

Il risultato complessivo della gestione crediti ammonta per l'esercizio 2013 a Euro 3.259.619 ed è composto per:

- Euro 5.034.849 di interessi attivi su finanziamenti concessi alle società partecipate (per i finanziamenti in valuta diversa dall'Euro gli interessi sono contabilizzati al cambio del giorno di maturazione);
- Euro 816.829 di variazione negativa di valore dei crediti espressi in valuta diversa dall'Euro per effetto della variazione del tasso di cambio;
- Euro -958.400 di rettifiche negative di valore sul credito verso la controllata Soun Property Ltd.

La tabella seguente riporta il dettaglio della composizione degli interessi attivi e delle variazioni di valore dovute alle variazioni dei tassi di cambio.

Società partecipata	Valuta del finanziamento	Valore nominale del finanziamento in valuta	Valore nominale del finanziamento in Euro	Totale interessi per l'esercizio in valuta	Totale interessi al cambio di maturazione	Variazioni per tassi di cambio
Beck Property Sarl	EUR	7.174.500	7.174.500	813.759	813.759	0
Lux2F Property Sarl	EUR	6.123.200	6.123.200	408.105	408.105	0
Raik Property Sarl	EUR	9.306.000	9.306.000	539.325	539.325	0
Bor Property AB	SEK	78.000.000	8.804.506	4.745.000	547.959	-284.284
Bes Property Ltd	GBP	14.791.175	17.741.604	1.124.746	1.334.243	-382.615
Soun Property Ltd	GBP	5.796.000	6.952.141	440.738	522.830	-149.930
Lux4F Property Sarl	EUR	2.048.000	2.048.000	197.022	197.022	0
Zid Property SCI	EUR	1.452.000	1.452.000	54.595	54.595	0
Mull Property Sarl	EUR	5.166.810	5.166.810	617.011	617.011	0
Totale			64.768.761		5.034.849	-816.829

In particolare, si nota come a causa del generale apprezzamento dell'Euro nei confronti della sterlina inglese e della corona svedese, la valorizzazione dei crediti al 31 dicembre 2013 comporti l'insorgenza di una differenza cambio negativa, compensata dal risultato positivo degli strumenti di copertura su cambi.

Per quanto riguarda la valorizzazione dei crediti in portafoglio si segnala la svalutazione del credito nei confronti della partecipata Beck Property Sarl per Euro 1.093.654 al fine di tenere conto del patrimonio netto negativo di quest'ultima (rettificato secondo i principi di Banca d'Italia) a seguito della svalutazione degli immobili posseduti dalla società. Per lo stesso motivo è stato svalutato il credito nei

confronti del veicolo Mull Property Sarl mentre è stata operata una ripresa di valore del credito nei confronti del veicolo Soun Property Ltd per effetto del miglioramento della valutazione dell'immobile di Glasgow da quest'ultimo posseduto.

La tabella alla pagina seguente riporta la movimentazione del fondo svalutazione crediti rispetto al periodo precedente.

Società partecipata	Valuta del finanziamento	Fondo svalutazione del finanziamento al 31/12/2012	Svalutazioni	Riprese di valore	Fondo svalutazione del finanziamento al 31/12/2013
Beck Property Sarl	EUR	0	-1.093.654	0	-1.093.654
Lux2F Property Sarl	EUR	0	0	0	0
Raik Property Sarl	EUR	0	0	0	0
Bor Property AB	SEK	0	0	0	0
Bes Property Ltd	GBP	0	0	0	0
Soun Property Ltd	GBP	-1.153.286	0	208.308	-944.978
Lux4F Property Sarl	EUR	0	0	0	0
Zid Property SCI	EUR	0	0	0	0
Mull Property Sarl	EUR	0	-73.054	0	-73.054
Totale		-1.153.286	-1.166.708	208.308	-2.111.686

Sezione IV – Depositi bancari

Tale voce non è stata movimentata nel corso del periodo.

Sezione V – Altri beni

Tale voce non è stata movimentata nel corso del periodo.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Risultato della gestione cambi

Al 31 dicembre 2013 il risultato totale della gestione cambi è positivo per Euro 676.361.

Tale voce accoglie principalmente il risultato degli strumenti finanziari derivati di copertura su cambi (*currency forward* – vendita a termine di valuta) che sono stati negoziati al fine di coprire le attività del Fondo denominate in valuta diversa dall'Euro dal rischio di variazione dei tassi di cambio.

La scomposizione della voce è la seguente:

Risultato della gestione cambi	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Totale
Operazioni di copertura			
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:	1.378.658	-502.991	875.667
- future su valute e altri contratti simili			
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili			
- swap e altri contratti simili			
Operazioni non di copertura			
Differenze cambio su finanziamenti concessi alle società controllate		0	0
Liquidità			
Differenze cambi generate sulla liquidità e sugli interessi maturati sui finanziamenti alle società controllate	-102.728	-96.578	-199.305
Totale	1.275.931	-599.568	676.361

Oneri finanziari

La voce rappresenta gli interessi passivi sul finanziamento ING maturati al tasso Euribor trimestrale con scadenze a marzo, giugno, luglio e dicembre.

La tabella seguente fornisce il dettaglio della voce al 31 dicembre 2013.

Interessi passivi su finanziamenti ricevuti		
H1. Interessi passivi su finanziamenti ipotecari	Controparte	Oneri finanziari
- finanziamento ING linea Isle of Wight	ING Finance	-121.750
- finanziamento ING linea Rotterdam	ING Finance	-48.708
- finanziamento ING linea Gavle	ING Finance	-53.570
TOTALE		-224.028

Per una chiara lettura del Rendiconto e una comprensione del costo complessivo del finanziamento, occorre considerare anche il risultato degli strumenti finanziari derivati a copertura del rischio di variazione dei tassi di interesse, che nel periodo è stato negativo per Euro 935.307 (si veda la sezione 1, parte C della Nota Integrativa). Sommando tali due componenti il costo totale del finanziamento è pari a Euro 1.159.336 (circa il 5,1% annuale sul valore del finanziamento residuo alla data del Rendiconto).

Sezione VII – Oneri di gestione

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione della voce al 31 dicembre 2013 e la loro incidenza sulla media di periodo del valore netto del Fondo.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti appartenenti al Gruppo della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% Totale Attività	% valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% Totale Attività	% valore del finanziamento
1 PROVVIGIONI DI GESTIONE								
- Provvigioni di base	1.193	1,69%	1,27%					
- Provvigioni d'incentivo								
2 TER DEGLI OICR IN CUI IL FONDO INVESTE								
3 COMPENSO DELLA BANCA DEPOSITARIA	36	0,05%	0,04%					
4 SPESE DI REVISIONE DEL FONDO	27	0,04%						
ONERI PER LA VALUTAZIONE DELLE								
5 PARTECIPAZIONI, DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI FACENTI PARTE DEL FONDO	0							
6 COMPENSO SPETTANTE AGLI ESPERTI INDIPENDENTI	9	0,01%	0,01%					
7 ONERI DI GESTIONE DEGLI IMMOBILI	0	0,00%	0,00%					
8 SPESE LEGALI E GIUDIZIARIE	9	0,01%						
9 SPESE DI PUBBLICAZIONE QUOTA E PROSPETTI	0	0,00%						
10 ALTRI ONERI		0,00%						
- Accantonamento Fondo rischi per caparre	0	0,00%						
- Spese Professionisti	0	0,00%						
- Altri oneri di gestione	99	0,14%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	1.373	1,94%						
11 ONERI DI NEGOZIAZIONE DI STRUMENTI FINANZIARI								
12 ONERI FINANZIARI PER I DEBITI ASSUNTI DAL FONDO	1.159			5,10%				
13 ONERI FISCALI DI PERTINENZA DEL FONDO		0,00%						
TOTALE SPESE	2.532	3,58%						
Valore complessivo netto medio di periodo	70.746							
Totale attività	93.917							

Per quanto riguarda le commissioni di gestione si rammenta che, ai sensi del Regolamento di gestione vigente, viene considerato valore totale delle attività del Fondo il valore che si avrebbe a seguito di un consolidamento integrale dei bilanci dei veicoli direttamente e indirettamente partecipati dal Fondo. Tale valore al 31 dicembre 2013 è pari a circa 122 milioni di Euro, dunque l'ammontare delle commissioni in percentuale del totale delle attività come sopra rettificato sarebbe pari a circa lo 0,98% (e non dunque l'1,27%).

Occorre inoltre sottolineare che, per quanto riguarda i compensi agli esperti indipendenti e alla società di revisione, alcuni dei suddetti costi vengono sostenuti direttamente dai veicoli attraverso i quali sono posseduti gli immobili.

In particolare si rileva che sono stati corrisposti dai veicoli compensi agli esperti indipendenti in misura pari a circa 45 mila Euro nel corso del 2013 (tale importo comprende le due valutazioni semestrali) e compensi pari a circa 35 mila Euro alla società di revisione che portano il TER effettivo all'2,05%.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

Il risultato degli altri ricavi e oneri ammonta al 31 dicembre 2013 a Euro 7.588 così suddiviso:

- Euro 7.255 di interessi attivi su disponibilità liquide
- Euro 1.001 di sopravvenienze attive
- Euro 667 di altri oneri.

Sezione IX – Imposte

La voce non è stata movimentata nel corso dell'esercizio

Parte D - Altre Informazioni

Nella gestione del Fondo, in un contesto economico difficile come quello attuale, e coerentemente con il profilo di rischio stabilito dalla strategia di investimento, gli amministratori hanno adottato un approccio volto alla mitigazione del rischio sia in termini di *asset allocation* del portafoglio (ampia diversificazione per area geografica degli investimenti, selezione dei mercati più sviluppati, diversificazione settoriale, tipologia di investimento *core plus*) sia in termini di esposizioni a variabili esterne quali i tassi di interesse e i tassi di cambio.

In particolare, sono state poste in atto strategie di copertura dai rischi finanziari legati ad un possibile incremento dei tassi di interesse o ad un andamento sfavorevole dei tassi di cambio attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari derivati di copertura.

Per un maggiore dettaglio della strategia di copertura, degli strumenti derivati contrattualizzati e dei connessi impegni a carico del Fondo si rimanda a quanto ampiamente esposto nella Relazione sulla Gestione nonché nelle apposite sezioni della Nota Integrativa.

Si rappresenta inoltre che:

- la Società di Gestione, relativamente all'attività svolta, non ha percepito proventi diversi dalle commissioni di gestione riconosciute dal Regolamento del Fondo;
- non sono stati stipulati prestiti per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.

La perizia al 31 dicembre 2013 redatta dall'esperto indipendente Cushman & Wakefield per la determinazione del valore di mercato degli immobili di proprietà del Fondo costituisce parte integrante del presente Rendiconto.

Si allegano, infine, le schede sintetiche con il riepilogo delle informazioni principali relative ad ogni *asset* del Fondo.

5. Schede analitiche degli immobili in portafoglio

Rotterdam - Olanda

122 Rivium Boulevard
Capelle aan den IJssel



Localizzazione	L'edificio si trova nel comune di Capelle, un centro di circa 65 mila abitanti limitrofo alla città di Rotterdam. Il centro di Rotterdam dista non più di 5 km. L'edificio si trova nella principale destinazione ad uso uffici di Capelle.
Descrizione	L'immobile è un edificio di 5 piani ad uso uffici, con circa 10% dello spazio destinato ad uso magazzino/archivio. L'allestimento interno è in linea con i più moderni standards, disponedo di un sistema di riscaldamento e di aria condizionata centralizzato, due ascensori e un bar/mensa. L'edificio dispone inoltre di circa 174 parcheggi.
Anno di costruzione	1992
Tipologia	Direzionale
Consistenza	Superficie affittabile 6.872 mq.
Data di acquisto	2 luglio 2007
Venditore	Interesting Vastgoed BV
Prezzo di acquisto	13.810.000 €
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/2013	7.940.000 €
Decorrenza del contratto di locazione	1 luglio 2007
Scadenza del contratto di locazione	31 maggio 2017
Conduttori	Imtech Utiliteit West B. V.
Canone di affitto	1.074.946 €
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione annuale al 100% del tasso di inflazione. Prossima indicizzazione 1 luglio 2014
Rendimento lordo	13,54%

Gavle - Svezia

Mackmyra 20:18 and 20:19 Valbo
Kopcentrum, Gavle, Sweden



Localizzazione	Le unità immobiliari si trovano all'interno dell'area commerciale denominata Valbo Kopcentrum, distretto del comune di Gavle, una cittadina di circa 92 mila abitanti a 195 Km a nord di Stoccolma. Valbo Kopcentrum è la destinazione commerciale dominante della zona vedendo la presenza di tutti i principali marchi retail nazionali ed internazionali (Ikea, El Giganten, Systembolaget, Coop oltre a Stadium, On off e Toys).
Descrizione	Il complesso è composto da due big boxes dai quali sono state ricavate tre unità di vendita. L'intera superficie utilizzata si sviluppa a piano terra (solo nell'unità Toys è stato creato un piccolo mezzanino utilizzato ad uso ufficio). La proprietà dispone di 84 parcheggi dedicati.
Anno di costruzione	1999-2000
Tipologia	Commerciale
Consistenza	Superficie affittabile 4.861 mq.
Data di acquisto	24 Settembre 2007
Venditore	PG Ejendomme AB (Property Group)
Prezzo di acquisto	SEK 98.700.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/2013	SEK 83.000.000
Decorrenza dei contratti di locazione	Tra settembre 1999 e settembre 2000
Scadenza dei contratti di locazione	Scadenza media gennaio 2015
Conduttori	The Stadium Sverige AB, Toys Scandinavia A/S
Canone di affitto	SEK 4.689.800
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione annuale pari al 75% del tasso di inflazione. Prossima indicizzazione 1 gennaio 2015
Rendimento lordo	5,65%

Isle of Wight - UK

Newport, Medina Way
PO305AW



Localizzazione	Newport è il principale centro amministrativo e commerciale dell'Isola di Wight. L'isola, che dista 5 miglia dalla costa sud (Hampshire) della Gran Bretagna, conta oggi su 138.500 residenti, peraltro in forte crescita. L'isola conta un sostanziale aumento di abitanti nel periodo estivo. L'edificio in questione è l'unico DIY dell'isola e gode dunque di una posizione di sostanziale monopolio per una merceologia che è assolutamente preminente nel contesto dei consumi locali.
Descrizione	L'immobile consiste in un'unità di vendita da 7.706 mq. con annesso garden centre e zona di vendita per i materiali di costruzione. Dispone di 351 posti auto. Il parcheggio è di fronte all'ingresso, mentre la zona di servizio (carico e scarico) è sul retro e raggiungibile separatamente.
Anno di costruzione	2003
Tipologia	Commerciale
Consistenza	Superficie affittabile 7.706 mq.
Data di acquisto	20 dicembre 2007
Venditore	B&Q Plc
Prezzo di acquisto	GBP 20.000.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/2013	GBP 21.400.000
Decorrenza del contratto di locazione	20 dicembre 2007
Scadenza del contratto di locazione	19 dicembre 2027
Conduttori	B&Q Plc
Canone di affitto	GBP 1.738.448
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione annuale pari al 100% del tasso di inflazione (con cap annuo al 3%) e rivisitazione del canone ogni 5 anni. Prossima rivalutazione novembre 2017.
Rendimento lordo	8,12%

Venray - Olanda

Spurkterweg / Ambachtstraat
5804 AP



Localizzazione	Venray è una cittadina olandese localizzata al centro del corridoio logistico chiamato "Blu Banana" che ha come terminali Londra e Madrid, passando per Rotterdam, Anversa, Parigi, Milano, Marsiglia e Barcellona. Venray è a sud di Amsterdam, 40 Km a est di Eindhoven e vicino al confine sia belga che tedesco. L'edificio sorge a 3 km dall'ingresso dell'autostrada A73. Venray è una città a vocazione logistica con i suoi 316 ettari di terreno destinati ad uso logistico. La proprietà è all'interno del principale centro logistico della zona.
Descrizione	La proprietà consiste in un classico edificio logistico moderno. Dispone di 7 ribalte di carico. L'altezza a soffitto è di 12 mt.
Anno di costruzione	2004
Tipologia	Logistica
Consistenza	Superficie affittabile 11.120 mq.
Data di acquisto	20 dicembre 2007
Venditore	Maessen Projected BV
Prezzo di acquisto	EUR 8.500.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/2013	EUR 3.730.000
Decorrenza del contratto di locazione	
Scadenza del contratto di locazione	
Conduttori	
Canone di affitto	
Indicizzazione del canone d'affitto	
Rendimento lordo	0,00%

Hyvinka - Finlandia

Varastokatu, 9



Localizzazione	Hyvinka è una cittadina a circa 65Km dal centro di Helsinki, sulla principale autotrada del paese che collega la capitale a Tampere. Hyvinka ha circa 45 mila abitanti, in costante crescita, grazie all'espansione del tessuto industriale e logistico che ha caratterizzato gli ultimi anni.
Descrizione	L'immobile è la sede finlandese di Electroskandia, società leader nella distribuzione di prodotti elettrici. Consiste di una parte ad uso uffici e di un grosso magazzino, oltre agli spazi ricreativi per i dipendenti quali sauna e caffetteria interna, per un totale di circa 14.183 mq.
Anno di costruzione	1982-1992
Tipologia	Uffici e Magazzino
Consistenza	Superficie affittabile 14.183 mq.
Data di acquisto	18 marzo 2008
Venditore	Scandic Real Estate Investments BV del gruppo olandese White Estate Investment BV
Prezzo di acquisto	EUR 8.800.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/2013	EUR 9.200.000
Decorrenza del contratto di locazione	12 gennaio 2011
Scadenza del contratto di locazione	31 dicembre 2017
Conduttori	Electroskandia OY
Canone di affitto	EUR 841.350
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione annuale pari al 100% del tasso di inflazione. Prossima rivalutazione 1 gennaio 2014
Rendimento lordo	9,15%

Parigi (St Cloud)

Francia

24, 24bis, 25 Quai Carnot



Localizzazione	St Cloud è una cittadina di 30 mila abitanti confinante con Parigi a sud ovest. Si tratta di una zona residenziale di pregio ben collegata al centro di Parigi e vicina al quartiere direzionale del La Defense.
Descrizione	L'immobile è stato completamente ristrutturato nel 2008 e consegnato all'affittuario a Settembre 2008. si tratta di un palazzetto composto da 3 corpi, che si sviluppano intorno ad un giardino interno, per una dimensione complessiva di circa 3 mila mq.
Anno di costruzione	19° secolo, 1986 e 1992, completamente ristrutturato nel 2008
Tipologia	Uffici e show room
Consistenza	Superficie affittabile 3.258 mq.
Data di acquisto	30 settembre 2008
Venditore	Ojirel
Prezzo di acquisto	EUR 14.850.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/2013	EUR 16.920.000
Decorrenza del contratto di locazione	1 agosto 2008
Scadenza del contratto di locazione	31 luglio 2017
Conduttori	Majencia SA
Canone di affitto	EUR 1.188.447
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione annuale pari al 100% del tasso di inflazione (indice francese ICC). Prossima rivalutazione 1 agosto 2014
Rendimento lordo	7,02%

Ostringen Germania

Thomas-Howie-Str. 2-8



Localizzazione	Ostringen è una cittadina di 13 mila abitanti, dista 30 km da Karlsruhe, e 90 Km da Stoccarda capitale della Baden-Württemberg nel sud-ovest della Germania. Il centro è localizzato appena fuori dal centro abitato nella principale area commerciale della cittadina, limitrofo a due altri centri. L'intera area commerciale serve un bacino primario di circa 18 mila persone.
Descrizione	L'immobile è stato costruito nel 2006, è composto da due edifici con forma a L per un totale di 4.580 mq di superficie affittabile. Un edificio di circa 1.300 mq. È occupato da Lidl e da un forno, mentre l'altro edificio è diviso in 5 unità di media superficie. Il centro dispone di 170 posti auto dedicati.
Anno di costruzione	2006
Tipologia	Retail park
Consistenza	Superficie affittabile 4.580 mq.
Data di acquisto	21 dicembre 2009
Venditore	Standard Life
Prezzo di acquisto	EUR 6.300.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/2013	EUR 6.000.000
Decorrenza dei contratti di locazione	fine 2006
Scadenza media dei contratti di locazione	giugno 2017
Conduttori	Lidl, dm, Deichmann, Awg, Fressnap, Tedi, Rothemel
Canone di affitto	EUR 550.196
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione media pari al 65% del tasso di inflazione che si attiva al superamento del 10% della crescita dell'indice.
Rendimento lordo	9,17%

Glasgow - UK

West George Street 163



Localizzazione	Glasgow, coi suoi 630 mila abitanti (1,2 milioni considerando il bacino d'utenza primario) è la prima città scozzese e tra i primi 7 centri di busuniss dell'intera UK. West George Street si trova nel centro di Glasgow e rappresenta un indirizzo prestigioso per un ufficio oltre chè ottimamente servito dal trasporto pubblico.
Descrizione	L'immobile è un palazzo storico (1913) che è stato completamente ristrutturato nel 1992. Dietro la facciata storica sono stati sviluppati spazi moderni di grado A, tutte le unità dispongono di aria condizionata, pavimenti galleggianti e contro-soffitti. L'immobile ha una pianta rettangolare e dispone di 6 piani (di cui 1 interrato ad uso parcheggi).
Anno di costruzione	1913, completamente ristrutturato nel 1992
Tipologia	Uffici
Consistenza	Superficie affittabile 3.057 mq. Oltre a 16 parcheggi coperti privati
Data di acquisto	21 dicembre 2009
Venditore	RREEF
Prezzo di acquisto	GBP 7.730.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/2013	GBP 5.025.000
Decorrenza dei contratti di locazione	Varie
Scadenza media dei contratti di locazione	aprile 2015
Conduttori	KPMG, Savills Commercial, Pertemps, Northgate Solutions, Barnett Waddingham
Canone di affitto	GBP 514.260
Indicizzazione del canone d'affitto	Aggiornamento basato sull'open market value in vari momenti da ottobre 2011 a luglio 2014
Rendimento lordo	10,23%

Lione

Francia

16 rue Jean Desparmet, 69008



Localizzazione	L'immobile è ubicato nella zona universitaria di Lione e si trova in prossimità dell'ospedale. Dista circa 5 km dal centro. Il quartiere ha una vocazione principalmente residenziale e l'area è ben servita dal trasporto pubblico e ben collegata alle autostrade A7 e A43.
Descrizione	L'immobile è stato sviluppato nel 2008 da una primaria società di costruzione e beneficia della garanzia decennale postuma. Si tratta di un palazzo di 3 piani a pianta rettangolare che fornisce 3,400 mq. di spazio affittabile ad uso uffici oltre a 64 posti auto coperti. Tutti gli uffici dispongono di impianto di climatizzazione, controsoffitti, luci ad incastro. La facciata è di vetro e mattoni a vista e all'interno il palazzo dispone di un giardino in stile giapponese.
Anno di costruzione	2008
Tipologia	Uffici
Consistenza	Superficie affittabile 3.364 mq. Oltre a 64 posti auto coperti.
Data di acquisto	23 dicembre 2010
Venditore	Custom House Capital
Prezzo di acquisto	EUR 7.968.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/2013	EUR 9.067.000
Decorrenza dei contratti di locazione	tra maggio 2009 e dicembre 2010
Scadenza media dei contratti di locazione	luglio 2016
Conduttori	HMF, GEIC, Decitre
Canone di affitto	599.409 €
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione annuale pari al 100% del tasso di inflazione (indice francese ICC). Prossima rivalutazione a settembre 2014.
Rendimento lordo	6,61%

Hessdorf

Germania

Im Gewerbepark 1-13



Localizzazione	Hessdorf è una cittadina della Baviera che dista 10 km da Erlangen. Il centro è localizzato appena fuori dal centro abitato nella principale area commerciale della cittadina, all'interno di un cluster commerciale di dimensioni rilevanti che comprende diversi ristoranti, tra cui un McDonanls, un casinò e altre unità commerciali. L'intera area commerciale serve un bacino primario di circa 51 mila abitanti.
Descrizione	L'immobile è stato costruito nel 2007-2008, è composto da tre edifici per un totale di 5.739 mq di superficie affittabile. Due immobili sono occupati da un supermenrcato Rewe e da un discount Aldi, mentre l'ultimo edificio è diviso in 4 unità di media superficie ed un ristorante. Il centro dispone di 292 posti auto dedicati.
Anno di costruzione	2007-2008
Tipologia	Retail park
Consistenza	Superficie affittabile 5.739 mq.
Data di acquisto	1 dicembre 2011
Venditore	MP Objektgesellschaft Hessdorf
Prezzo di acquisto	EUR 8.850.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/2013	EUR 8.190.000
Decorrenza dei contratti di locazione	da ottobre 2007 a gennaio 2008
Scadenza media dei contratti di locazione	agosto 2020
Conduttori	Rewe, Aldi, deichmann, dm, Kik, Tedi, Elesterios Sinelis
Canone di affitto	EUR 675.529
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione media pari al 70% del tasso di inflazione che si attiva al superamento del 10% della crescita dell'indice.
Rendimento lordo	8,25%

Lipsia

Germania

Schreinerweg, GVZ Nord



Localizzazione	Lipsia è una location strategica per DHL avendovi di recente trasferito il suo hub aeroportuale che ha comportato investimenti da parte di DHL per mezzo miliardo di Euro e che impiega 3.500 dipendenti. DHL ha stabilito a Lipsia anche il suo centro nazionale di smistamento posta e pacchi. Lipsia ha assistito ad un forte sviluppo industriale e logistico negli anni 90 e 2000; BMW e Porsche si sono insediate con enormi stabilimenti produttivi, centri prove e unità di smistamento veicoli. BMW ha investito nell'area 1.3 miliardi di Euro e occupa 2.500 dipendenti. Tutti i principali operatori logistici sono presenti nell'area (Amazon, Ceva, Kuene&Nagel, Schenker). Lipsia ha 3.2 milioni di abitanti ed è una delle pochissime città tedesche che sta segnando uno sviluppo demografico positivo.
Descrizione	L'immobile ha una superficie totale di 15.394 mq.. L'immobile ha una pianta rettangolare che risulta facilmente divisibile in più unità per più utilizzatori. Gli uffici occupano 432 mq. (2.8% della superficie totale). Le specifiche costruttive sono in linea i più alti requisiti sia in termini di altezza (12 mt) che di sistema di illuminazione e di apparecchiature tecniche (sprinkler e docks). DHL ha applicato allo sviluppo le direttive del suo programma di sostenibilità GoGreen.
Anno di costruzione	2012
Tipologia	Logistica
Consistenza	Superficie affittabile 15.394 mq.
Data di acquisto	1 giugno 2012
Venditore	Erste End of Runway Development Leipzig GmbH
Prezzo di acquisto	EUR 9.650.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/2013	EUR 10.100.000
Decorrenza del contratto di locazione	1 giugno 2012
Scadenza del contratto di locazione	31 maggio 2022
Conduttori	Deutsche Post Immobilien GmbH
Canone di affitto	EUR 774.839
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione annuale pari al 100% del tasso di inflazione. Prossima indicizzazione 31 maggio 2014.
Rendimento lordo	7,67%



Strettamente Confidenziale
Ad uso esclusivo del
destinatario

FONDO PAN
EUROPEAN
PROPERTY FUND

Rapporto e Valutazione per

CORDEA SAVILLS SGR
S.P.A.

Data di Valutazione

31 Dicembre 2013

INDICE

1.	TERMINI DI INCARICO	3
2.	ASSUNZIONI DI VALUTAZIONE E ASSUNZIONI SPECIALI.....	4
3.	DATA DI VALUTAZIONE.....	4
4.	SOPRALLUOGO.....	5
5.	INFORMAZIONI RICEVUTE.....	5
6.	PRINCIPI GENERALI.....	5
7.	METODOLOGIA UTILIZZATA.....	5
8.	VALORE DI MERCATO	6
9.	CONFIDENZIALITA'	6
10.	DIVULGAZIONE E PUBBLICAZIONE.....	7

SEZIONE A	PRINCIPI GENERALI DI VALUTAZIONE E PRINCIPALI TERMINI E CONDIZIONI DI INCARICO IN QUALITÀ DI VALUTATORI
SEZIONE B	SCHEDE DI SINTESI DEI RAPPORTI DI VALUTAZIONE DI OGNI PROPRIETÀ

A: **CORDEA SAVILLS SGR S.P.A.**
ATTENZIONE: **DOTT. CRISTIANO RONCHI**
PROPRIETÀ: **FONDO EUROPEAN PROPERTY FUND**
DATA DEL RAPPORTO: **24 GENNAIO 2014**
DATA DI VALUTAZIONE: **31 DICEMBRE 2013**

I. TERMINI DI INCARICO

I.1 LE PROPRIETÀ

L'oggetto della presente valutazione consiste nelle Proprietà appartenenti a Fondo Pan European Property Fund ("Le Proprietà").

Il portafoglio del Fondo è costituito dai seguenti immobili:

PORTAFOGLIO PAN EUROPEAN PROPERTY FUND		
NAZIONE	CITTA'	INDIRIZZO
The Netherlands	Rotterdam	122 Rivium Boulevard Capelle aan den IJssel
The Netherlands	Venray	Spurkterweg / Ambachtstraat 5804 AP
UK	Glasgow	West George Street 163
UK	Isle of Wight	Newport, Medina Way PO305AW
Sweden	Gavle	Mackmyra 20:18 and 20:19 Valbo Kopcentrum
Finland	Hyvinka	Varastokatu 9
France	Paris (St. Cloude)	24, 24bis, 25 Quai Carnot
France	Lyon	Les Jardins d'Osaka, rue Jean Desparment 16
Germany	Ostringen	Thomas-Howie-Str. 2-8
Germany	Hessdorf	Im Gewerbepark 1-13
Germany	Leipzig	Schreinerweg, 04158

I.2 SCOPO DELLA VALUTAZIONE

La valutazione è stata effettuata per scopo di bilancio.

I.3 CONFLITTI DI INTERESSE

Si conferma che non sussiste alcun conflitto di interesse nello svolgimento della presente valutazione.

I.4 BASI DELLA VALUTAZIONE

Tutte le Proprietà sono state valutate in conformità ai RICS Valuation – Professional Standards (the Red Book) pubblicato da The Royal Institution of Chartered Surveyors che definisce il Valore di Mercato, definito come segue:

VALORE DI MERCATO

VS 3.2 definisce il Valore di Mercato come:

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

La valutazione è stata condotta rispettando inoltre i principi del Provvedimento della Banca d’Italia del 8 Maggio 2012, Titolo V secondo cui:

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

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

1.5 CONFERMA DEI TERMINI DI INCARICO

In conformità all’incarico ref. Ns rif: VAL/CLI/CordeaSavillsSGR-FondoPEPF-Incarico-130528-02-fp.docx datato 28 Maggio 2013 da voi accettato, in qualità di “Esperti Indipendenti”, abbiamo determinato il Valore di Mercato delle Proprietà appartenenti al Fondo.

1.6 VALUTATORI

La valutazione di ciascuna località è stata condotta dai corrispondenti uffici locali di Cushman & Wakefield.

I dettagli relativi a ciascuna valutazione sono contenuti nei rispettivi Rapporti di Valutazione Originari inviati separatamente alla Società dagli uffici locali di Cushman & Wakefield. Alleghiamo al presente rapporto una Scheda di Sintesi per ogni Proprietà indicante i principali elementi di input e output dei detti Rapporti. Resta inteso che la valutazione ufficiale è quella contenuta nei Rapporti di Valutazione Originari preparati ed inviati dai nostri uffici locali.

2. ASSUNZIONI DI VALUTAZIONE E ASSUNZIONI SPECIALI

La nostra valutazione e i suoi contenuti sono soggetti alle assunzioni generali contenute nei “Principi Generali di Valutazione” in allegato al rapporto.

La presente valutazione non è soggetta ad alcuna Assunzione Speciale.

3. DATA DI VALUTAZIONE

La data di valutazione è 31 Dicembre 2013.

4. SOPRALLUOGO

Le Proprietà sono state oggetto di sopralluogo come indicato nei singoli rapporti di valutazione.

5. INFORMAZIONI RICEVUTE

In ciascun rapporto di valutazione è indicata la documentazione fornita dalla Società per l'effettuazione della valutazione.

Salvo quanto diversamente indicato negli specifici Rapporti, la valutazione è stata basata sulle informazioni fornite dalla Società e/o dai suoi consulenti tecnici. Cushman & Wakefield ha fatto riferimento esclusivamente alle informazioni fornite, che sono state assunte corrette e complete, senza averne verificato l'esattezza del contenuto in modo indipendente presso altri organi o società esterne.

6. PRINCIPI GENERALI

La nostra valutazione ed i suoi contenuti sono soggetti alle assunzioni generali contenute nei "Principi Generali di Valutazione" in allegato al rapporto oltre che ai termini contenuti nella nostra proposta. Di seguito riepiloghiamo i principali.

Salvo quanto riportato negli specifici rapporti di valutazione allegati, la nostra valutazione è basata sull'ipotesi che ciascuna Proprietà possieda un pieno ed adeguato "titolo di proprietà" per poter essere commercializzata privo di qualsiasi inusuale restrizione o gravame pregiudizievole.

La nostra valutazione è basata sul presupposto che tutti i conduttori paghino regolarmente il canone di locazione e non vi siano situazioni di sofferenza.

Salvo quanto riportato negli specifici rapporti di valutazione allegati, la nostra valutazione è basata sul presupposto che le Proprietà siano state edificate in accordo agli strumenti urbanistici e che siano utilizzate senza alcun abuso.

Nel condurre la nostra valutazione, abbiamo fatto affidamento sulle superfici fornite dalla Società senza, coerentemente con la nostra proposta, alcuna verifica sul posto o nei confronti delle planimetrie fornite.

In linea con la nostra proposta, non abbiamo verificato autonomamente l'eventuale presenza di materiali pericolosi. In assenza di informazioni contrarie, abbiamo basato la nostra valutazione sul presupposto che tali materiali non siano presenti e che ciascuna Proprietà sia stata realizzata a regola d'arte.

In linea con la nostra proposta, non abbiamo effettuato controlli strutturali sulle Proprietà e non abbiamo verificato lo stato dell'impiantistica e dei macchinari. La nostra valutazione tiene comunque conto delle informazioni che ci sono state fornite e di eventuali difetti notati durante la nostra ispezione. In generale, la nostra valutazione è basata sul presupposto che non vi siano difetti latenti, necessità di riparazioni o altri problemi che potrebbero materialmente modificare la valutazione stessa.

Qualsiasi informazione contraria abbiate rispetto al contenuto del presente paragrafo raccomandiamo di portarla a nostra conoscenza in modo si possa tenerne conto nella valutazione.

7. METODOLOGIA UTILIZZATA

In ciascun rapporto di valutazione e scheda riassuntiva è evidenziata la metodologia utilizzata che è in genere di matrice reddituale e finanziaria.

8. VALORE DI MERCATO

Soggetto a quanto sopra esposto ed ai contenuti di ciascun rapporto di valutazione, il Valore di Mercato della piena proprietà degli Immobili costituenti il Fondo PEPF al 31 Dicembre 2013 è pari a:

PORTAFOGLIO PAN EUROPEAN PROPERTY FUND			
NAZIONE	CITTA'	INDIRIZZO	VALORE DI MERCATO AL 31/12/2013 - euro
The Netherlands	Rotterdam	122 Rivium Boulevard Capelle aan den IJssel	7.940.000
The Netherlands	Venray	Spurkterweg / Ambachtstraat 5804 AP	3.730.000
UK	Glasgow	West George Street 163	6.027.348 *
UK	Isle of Wighth	Newport, Medina Way PO305AW	25.668.706 *
Sweden	Gavle	Mackmyra 20:18 and 20:19 Valbo Kopcentrum	9.368.898 *
Finland	Hyvinka	Varastokatu 9	9.200.000
France	Paris (St. Cloude)	24, 24bis, 25 Quai Carnot	16.920.000
France	Lyon	Les Jardins d'Osaka, rue Jean Desparment 16	9.067.000
Germany	Ostringen	Thomas-Howie-Str. 2-8	6.000.000
Germany	Hessdorf	Im Gewerbepark I-13	8.190.000
Germany	Leipzig	Schreinerweg, 04158	10.100.000
			112.211.951

(*) al cambio del 31/12/2013 - dati Banca d'Italia forniti dalla Società:

1 EUR = 0,8337 GBP

1 EUR = 8,8591 SEK

Le Proprietà facenti parte del portafoglio sono state valutate su base individuale. La somma dei valori di mercato delle Proprietà non rappresenta il valore di mercato del portafoglio immobiliare.

Dettagli specifici delle singole valutazioni sono riportate nelle relative schede allegate.

9. CONFIDENZIALITA'

Il contenuto di questa lettera e del rapporto è strettamente confidenziale per tutte le parti alle quali è indirizzato, ed è ad uso esclusivo di tali parti e per gli scopi citati. Di conseguenza, ed in conformità alla corrente pratica, non viene accettata alcuna responsabilità nei confronti di terzi per parte o tutto il contenuto.

10. DIVULGAZIONE E PUBBLICAZIONE

Il contenuto di questo rapporto di valutazione non potrà essere utilizzato per alcun altro scopo oltre quello previsto dell'articolo 12 bis, comma 3, lettera a) del DM 228/1999, senza il nostro preventivo consenso scritto e fatta salva l'esistenza di un obbligo di legge o di regolamento o la necessità di dover fornire copia della presente relazione di stima alle competenti Autorità e in ogni caso dovrà essere divulgato includendo i Rapporti di Valutazione Originari, la proposta d'incarico e i nostri Principali Termini e Condizioni di Incarico in qualità di Valutatori.

CUSHMAN & WAKEFIELD ASSET MANAGEMENT ITALY SRL


ING. MARIACRISTINA LARIA MRICS


DOTT.SSA FRANCESCA PRANDI MRICS


DOTT. JOACHIM SANDBERG FRICS
Presidente del Consiglio di Amministrazione

SEZIONE A PRINCIPI GENERALI DI VALUTAZIONE E PRINCIPALI TERMINI E CONDIZIONI DI INCARICO
IN QUALITÀ DI VALUTATORI

SEZIONE B SCHEDE DI SINTESI DEI RAPPORTI DI VALUTAZIONE DI OGNI PROPRIETÀ

SEZIONE A

PRINCIPI GENERALI DI VALUTAZIONE E PRINCIPALI TERMINI E CONDIZIONI DI INCARICO IN QUALITÀ DI VALUTATORI

I. INFORMAZIONI PRELIMINARI

- I.1 I presenti condizioni principi generali di valutazione (i "**Principi di Valutazione**") si applicheranno a tutte le tipologie di servizi di valutazione diversi dai servizi di agenzia e altri servizi (a cui si applicheranno termini distinti), forniti da Cushman & Wakefield Asset Management Italy S.r.l., con sede legale a Milano, Via Filippo Turati 18, CF e numero di iscrizione al Registro Imprese 04723200962, iscritta al REA presso la Camera di Commercio di Milano al N. 1767401 "**C&W**", "**noi**" o "**ci**") appartenente al gruppo Cushman & Wakefield LLP, una società a responsabilità limitata costituita nel Regno Unito ai sensi del "Limited Liability Partnerships Act" (Legge sulla Società a Responsabilità Limitata) del 2000 con numero di iscrizione OC328588 e con sede al 43-45 di Portman Square, Londra, W1A 3BG, che opera attraverso la sua filiale italiana con sede a Milano, Via Filippo Turati 16/18 al cliente ("**voi**" "**vi**") a cui verrà inviata una Lettera di Accettazione dell'Incarico (la "**Lettera**"). I termini e le condizioni verranno applicati separatamente per ciascun servizio reso.
- I.2 I Principi di Valutazione devono essere letti unitamente alla Lettera e ai Termini Commerciali qui allegati. In caso di elementi contraddittori o conflittuali tra la Lettera, i Termini Commerciali ed i presenti Principi di Valutazione, le disposizioni contenute nella Lettera prevarranno. I Principi di Valutazione possono essere modificati solo per iscritto e di mutuo accordo tra le parti. E' nostra prassi rivedere e aggiornare frequentemente i Principi di Valutazione e nuove versioni vi verranno inviate e saranno con voi concordate.

2. BASE DELLA VALUTAZIONE

- 2.1 Se non diversamente richiesto nella Lettera, la data di valutazione sarà la data del nostro sopralluogo.
- 2.2 Se non diversamente indicato nella relativa Lettera, la valutazione sarà effettuata conformemente agli Standard Professionali di Valutazione - RICS in vigore alla data della presente lettera (il "**Red Book**") e sarà prodotta ad opera di valutatori come in esso definiti che agiranno in qualità di valutatori esterni.
- 2.3 Ogni immobile sarà valutato in base allo scopo della valutazione, secondo i requisiti enunciati nel Red Book. La base di valutazione che adotteremo per ogni immobile è specificata nella relativa Lettera. Le definizioni sono le seguenti:

(i) **Valore di Mercato**

Il Valore di Mercato rappresenta "l'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".

(ii) **Canone di mercato**

Il Canone di Mercato rappresenta "l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".

(iii) **Valore d'uso esistente**

Il Valore d'Uso Corrente è "l'ammontare stimato cui un bene dovrebbe essere scambiato alla data di valutazione, dopo un adeguato periodo di commercializzazione, tra un venditore e un acquirente prudenti, adeguatamente informati e non vincolati, assumendo che il bene non sia occupato in nessuna delle aree necessarie per svolgere l'attività lavorativa e non considerando potenziali usi alternativi e qualsiasi altra caratteristica del bene che comporterebbe un Valore di Mercato diverso da quello necessario per sostituire il rimanente potenziale di utilità al costo minore".

(iii) **Fair Value**

Il Red Book contiene le due seguenti definizioni alternative di Fair Value:

1. la definizione adottata dall'International Valuation Standards Committee (IVSC): "il prezzo stimato per il trasferimento di un'attività o passività tra parti ben informate e consenzienti, il quale rispecchi gli interessi di tali parti".
2. la definizione adottata dell'International Accounting Standards Board (IASB): "il prezzo ottenibile dalla vendita di un cespite o dal trasferimento di una passività in una transazione ordinaria tra i partecipanti al mercato alla data della valutazione".

Se non diversamente riportato nella presente Lettera, adotteremo la definizione di Fair Value dell'IASB.

- 2.4 Nel valutare il Valore d'Uso Corrente, il Fair Value o il Valore di Mercato ai fini della redazione dello stato patrimoniale, non includeremo, in tale valutazione, i costi di acquisizione o cessione direttamente imputabili. Laddove ci richiediate di riflettere tali costi (ai sensi del FRS15), questi ultimi verranno indicati separatamente.
- 2.5 Nel caso di immobili particolari (per i quali non è possibile applicare con sicurezza metodi di valutazione quali le comparazioni di mercato o l'analisi di redditività (introiti), potrà essere utilizzato il Costo di Sostituzione Deprezzato o Depreciated Replacement Cost ("**DRC**") quale metodo per stimare il Valore. La valutazione degli immobili del settore privato con tale metodo comprenderà una dichiarazione che è soggetta all'adeguata profittabilità di settore, tenendo debita considerazione del valore delle attività totali impiegate. Qualora l'immobile rientri nel settore pubblico, verrà dichiarato che tale valutazione è soggetta alla prospettiva e alla produttività di una occupazione e di un utilizzo continui. Qualsiasi svalutazione di una stima, derivante esclusivamente dal metodo del Costo di Sostituzione Deprezzato (DRC) per riflettere la profittabilità/produttività dell'immobile occupato, sarà competenza dell'occupante. Se la valutazione verrà effettuata per l'inclusione nei rendimenti economico-finanziari sotto gli International Financial Reporting Standards, il nostro rapporto conterrà una dichiarazione che, a causa della speciale natura della proprietà, il valore verrà stimato utilizzando il metodo del DRC e non sarà basato sull'evidenza di vendite di beni simili nel mercato. Se dovessimo ritenere che il valore del bene sarebbe materialmente più basso se l'attività cessasse, il rapporto conterrà una dichiarazione in merito.

3. ASSUNZIONI GENERALI DI VALUTAZIONE

- 3.1 Salvo diversamente convenuto, i Servizi connessi a qualsiasi immobile verranno resi sulla base delle seguenti assunzioni:
 - (i) l'immobile e qualsiasi edificio esistente sono esenti da difetti di qualsiasi natura;
 - (ii) tutti gli edifici sono stati costruiti con particolare attenzione alle condizioni esistenti del terreno e queste non producono effetti inaspettati sui costi di costruzione, sul valore dell'immobile o sulla fattibilità di qualsiasi progetto di sviluppo o sugli edifici esistenti;
 - (iii) tutti i servizi connessi con gli immobili (quali ascensori, impianti elettrici, del gas, idraulici, del riscaldamento, di scarico e di condizionamento dell'aria e i sistemi di sicurezza) e le utenze connesse all'immobile (quali linea elettrica in entrata, acque di scarico, rete fognaria, forniture di utenze, ecc.) sono in buono stato di funzionamento senza difettosità di qualsiasi natura;
 - (iv) la proprietà è servita da strade e reti fognarie e possiede tutti i necessari diritti di accesso da strade, viottoli, corridoi e scale di proprietà comune e diritti di utilizzo delle zone adibite a parcheggi, aree di carico/scarico ed altre strutture;
 - (v) non vi sono questioni ambientali (inclusa, ma non solo, contaminazione effettiva o potenziale di terreni, dell'aria e delle acque o da amianto o da qualsiasi altra sostanza nociva o pericolosa) che potrebbero compromettere l'immobile, qualsiasi progetto di sviluppo o qualsiasi edificio esistente sulla proprietà per cui i Servizi sono forniti o che potrebbero compromettere qualsiasi immobile confinante, che non saremo responsabili dell'esecuzione di indagini volte a verificarne la presenza e che spetterà a voi il compito di effettuare suddette indagini investigative;
 - (vi) l'immobile, i servizi dell'immobile e la Proprietà sono conformi alle vigenti norme applicabili in materia (ivi incluse le normative in materia di incendio, salute e sicurezza);

- (vii) l'immobile e qualsiasi edificio esistente sono conformi con la normativa edilizia e urbanistica, sono corredati dalle relative concessioni edilizie o dalle altre autorizzazioni richieste a norma di legge per un corretto utilizzo e non sono presenti condizioni urbanistiche sfavorevoli o vincoli di alcun genere (tra cui, ma non solo, ordinanza di esproprio effettiva o minacciata);
- (viii) un'opportuna copertura assicurativa é in essere e che la stessa é mantenuta a condizioni commerciali accettabili per qualsiasi immobile, che copra i tipi di costruzione o i materiali che possano comportare un aumentato rischio di incendio o rischi per la salute o la sicurezza o sia stata stipulata laddove sia presente un aumentato rischio di atti di terrorismo, inondazione o innalzamento del letto fluviale;
- (ix) le parti di impianti e macchinari che formano una parte dell'immobile, in caso di presunta vendita, sono inclusi nell'immobile, mentre le parti di impianti e macchinari strettamente connessi con le lavorazioni in atto presenti nell'immobile, nonché gli elementi commerciali specifici del locatario, sono esclusi dall'immobile;
- (x) nel riflettere il potenziale di sviluppo di qualsiasi Proprietà, faremo l'assunto che il completamento di tutte le strutture avvenga mediante l'utilizzo di materiali di buona qualità e manodopera di prim'ordine;
- (xi) la stipula di contratti di locazione sia in base a termini standard privi di clausole o pattuizioni eccezionalmente onerose che inciderebbero sul valore;
- (xii) con riferimento a eventuali rinnovi di locazione o adeguamenti di canone, faremo l'assunto che tutte le notifiche siano state efficacemente inviate entro i termini necessari;
- (xiii) la possibilità di considerare liberi tutti i locali sfitti oppure occupati dalla Società/mutuatario o dai rispettivi dipendenti che hanno stipulato con lo stesso contratti di locazione per motivi di servizio; e
- (xiv) l'esclusione di eventuali diritti di sfruttamento del sottosuolo.

4. ASSUNZIONI PER LA VALUTAZIONE DI PROPRIETA' VALUTATE CONSIDERANDO IL POTENZIALE COMMERCIALE

- 4.1 Se non diversamente concordato, per gli immobili con fini commerciali (come depositi self storage, hotel e porti turistici) dove si svolgono attività commerciali in modo continuativo nel tempo, effettueremo una valutazione sulla base e assunzione di entità operative interamente attrezzate, considerando il potenziale commerciale.
- 4.2 Qualora ci venga affidato l'incarico di valutare un immobile facendo riferimento al suo potenziale commerciale, terremo in considerazione qualsiasi informazione commerciale fornitaci dall'operatore o ottenuta attraverso nostre indagini. Riterremo che le stesse siano corrette e complete e non vi siano particolari non rivelati che possano influenzare la nostra valutazione. Le valutazioni si baseranno sulla nostra opinione in merito alle prospettive del potenziale commerciale e al livello accettabile di fatturato sostenibile e del risultato netto di gestione che potranno essere verosimilmente raggiunti da un operatore ragionevolmente efficiente.
- 4.3 Salvo da noi diversamente specificato nella Lettera, si presupporrà:
 - (i) che la valutazione sarà effettuata sul presupposto che ogni immobile sarà venduto nella sua interezza includendo serramenti, accessori, magazzino e avviamento richiesti per l'esercizio continuato dell'attività;
 - (ii) che il nuovo proprietario si avvalga normalmente dello staff esistente e che la nuova gestione tragga vantaggio dalle prenotazioni o dai contratti di lavoro esistenti o futuri (che potrebbero rappresentare un elemento importante di continuità gestionale), unitamente a tutti i permessi di legge, le autorizzazioni e le licenze operative;
 - (iii) la piena titolarità di tutte le attività e le attrezzature da parte dell'operatore e che le stesse non siano soggette a leasing o a oneri finanziari separati;
 - (iv) l'esclusione di eventuali materiali di consumo, attrezzature e capitale; e

- (v) che agiremo in base al presupposto che l'avviamento per gli immobili sia legato al terreno e agli edifici e non rappresenti una buonuscita personale per l'operatore.

5. STRUTTURA

- 5.1 Non svolgeremo alcuna indagine strutturale di nessun immobile e non esamineremo gli impianti. Inoltre non sarà effettuata alcuna indagine ispettiva sulle opere in legno e sulle altre parti delle strutture che sono coperte, non esposte o comunque inaccessibili. Salvo informazioni contrarie, la valutazione sarà effettuata sul presupposto che l'immobile sia esente da difetti. Ciononostante il valore rifletterà lo stato di conservazione generale dell'immobile osservato nel corso dell'ispezione, tenendo presente che non potremo fornire alcuna garanzia circa la condizione della struttura, delle fondamenta, del suolo e degli impianti. Pertanto la nostra relazione non dovrà essere assunta o interpretata come riportante opinioni o garanzie in merito alla condizione strutturale o allo stato di conservazione dell'immobile, né tale opinione potrà essere desunta.
- 5.2 Se nella relazione indicheremo l'età di un edificio, sarà una stima e sarà fornita solo a puro scopo indicativo.

6. MISURAZIONI

- 6.1 Laddove ci venga richiesto di effettuare misurazioni dell'immobile, specificheremo le basi di misurazione. Tuttavia si osservi che le superfici contenute in qualsiasi pubblica nostra relazione sono approssimative e, se da noi misurate, potranno essere effettuate con una tolleranza del 3%. Nei casi in cui la configurazione pavimento della pianta sia inusitabilmente irregolare o ostruita, tale tolleranza potrà essere superata.
- 6.2 Non saremo in grado di effettuare rilevamenti in aree in cui non sia possibile accedere. In questi casi stimeremo la superficie dalle planimetrie o per estrapolazione. Laddove si richieda di misurare aree di terreni o siti, tali aree saranno approssimative e saranno misurate in base alle planimetrie fornite. Non saranno fisicamente controllate in loco.
- 6.3 Le aree che inseriamo nella relazione saranno adatte ai fini valutativi ma non dovranno essere considerate per altri scopi.

7. REGOLAMENTAZIONE URBANISTICA

- 7.1 Se non specificatamente richiestoci per iscritto di effettuare ricerche formali presso le autorità urbanistiche locali, ci affideremo, nella fornitura dei nostri Servizi, alle informazioni fornite in via ufficiosa dalle autorità locali addette all'urbanistica o dai relativi funzionari. E' consigliabile che i vostri legali confermino la situazione urbanistica dell'immobile e rivedano i nostri commenti alla luce dei loro riscontri.
- 7.2 Potremo considerare la possibilità che siano permessi utilizzi alternativi. Se non comunicatovi diversamente per iscritto, presupporremo che l'immobile e qualsiasi edificio esistente sia conforme alla normativa edilizia e urbanistica vigente, che le destinazioni d'uso esistenti godano delle opportune autorizzazioni urbanistiche o di altre regolamentazioni legislative e che non sia presente alcuna restrizione o vincolo urbanistico.

8. ESCLUSIONI DALLA VALUTAZIONE

- 8.1 Non effettueremo indagini circa i titoli di proprietà e pertanto ci affideremo alle informazioni fornite, ritenendole corrette e complete. Salvo informazioni contrarie, si riterrà che non vi siano vincoli inusitabilmente onerosi, pattuizioni o altri gravami e che l'immobile disponga di un diritto inoppugnabile e cedibile. Ove venga fornita la documentazione legale, la stessa sarà tenuta in considerazione ma non ci assumeremo la responsabilità di interpretarla legalmente. Se non diversamente concordato, non richiederemo alcuna informazione a pubblici uffici.
- 8.2 Sarà vostra cura confermarci per iscritto se desiderate che venga effettuata una lettura dei contratti di locazione; qualora decideste in tal senso, dovrete fornirci tutta la relativa documentazione entro un lasso di tempo ragionevole per effettuare la verifica, tendendo altresì in considerazione la data fissata

- per il ricevimento della nostra relazione. Non dovrete comunque fare affidamento sulla nostra interpretazione dei contratti di locazione senza avere prima consultato i Vostri avvocati.
- 8.3 Terremo in considerazione qualsiasi informazione da voi fornita relativamente a qualsivoglia miglioria apportata dal locatario. Nel caso in cui invece non si potesse stabilire l'entità delle modifiche o migliorie, presupporremo che l'immobile sia stato locato con tutte le modifiche e migliorie riscontrate durante la nostra ispezione (o, nel caso di valutazione senza ispezione, in base alle informazioni da voi fornite).
 - 8.4 La nostra valutazione prenderà in considerazione l'opinione dei potenziali acquirenti circa la solidità finanziaria dei locatari. Tuttavia non svolgeremo alcuna indagine dettagliata in merito alla capacità da parte dei locatari di ottemperare agli obblighi pattuiti. Se non da voi diversamente comunicati, riterremo che non vi siano arretrati significativi e che i locatari siano in grado di adempiere agli obblighi stabiliti nei contratti di locazione o in altri accordi.
 - 8.5 Qualsiasi mappa contenente l'indicazione del sito di un immobile vi forniremo, sarà a puro scopo identificativo. Per definire le dimensioni di ogni immobile ci affideremo alla nostra ispezione e alle informazioni che ci fornirete, per definire i confini non dovrete fare affidamento sulle nostre mappe.
 - 8.6 Laddove la nostra relazione comprenda comparativi, tali informazioni sono spesso basate su nostre richieste verbali e, pertanto, non sarà sempre possibile assicurarne l'accuratezza; tali informazioni potrebbero inoltre essere soggette a vincoli quali, ad esempio, quello di riservatezza. Tuttavia tali informazioni saranno riportate solo dove si possa ragionevolmente ritenere che siano, in linea di massima, accurate o quando siano in linea con le aspettative. Inoltre non effettueremo ispezioni su immobili comparabili.
 - 8.7 Per un immobile di recente realizzazione, non terremo conto di rimanenze o costi di sviluppo ancora pendenti. Per proprietà in corso di sviluppo, terremo conto delle informazioni da Voi fornite riguardo allo stato di avanzamento lavori, ai costi già sostenuti ed a quelli ancora da sostenere alla data della valutazione, e terremo conto di qualsiasi responsabilità contrattuale.
 - 8.8 Non terremo conto nei nostri Servizi dell'esistenza di qualsiasi ipoteca o altro carico ipotecario o finanziario sull'immobile né prenderemo in considerazione nessuna locazione esistente fra le affiliate.
 - 8.9 Qualsiasi valutazione fornita non sarà comprensiva di IVA, indipendentemente dal fatto che l'immobile ne sia soggetto o meno.
 - 8.10 Non terremo conto, nella nostra attività di consulenza valutativa, delle spese relative al realizzo o alla responsabilità tributaria risultante dalla vendita o dalle attività di sviluppo dell'immobile.
 - 8.11 Se non diversamente specificato nella Lettera, ogni immobile sarà valutato singolarmente; nel caso di un portfolio, presupporremo che gli immobili siano commercializzati progressivamente e non messi sul mercato simultaneamente.
 - 8.12 Gli elementi impiegati nei nostri calcoli di valutazione (come ad esempio i futuri canoni di locazione, detrazioni, o periodi sfitti) possono essere appropriati solo se utilizzati nel calcolo della valutazione. Non potranno essere considerati una previsione o una predizione di un risultato futuro. Gli elementi del calcolo della valutazione non dovranno essere utilizzati per qualsiasi altro fine.
 - 8.13 I valori saranno espressi nella valuta locale. Nel caso in cui dovessimo utilizzare una altra valuta, se non diversamente concordato, adotteremo un tasso di conversione equivalente al tasso di chiusura ("cambio pronti") alla data di valutazione.
 - 8.14 La nostra valutazione non tiene conto né dei costi di trasferimento dei ricavi delle vendite in un altro paese né delle restrizioni nel farlo.
 - 8.15 Nei casi in cui ci venga richiesto di fornire un'indicazione sugli attuali costi di indennizzo ai fini assicurativi, tale indicazione sarà puramente indicativa e non avrà valore di garanzia. Stime formali ai fini assicurativi possono essere fornite solo ad opera di un Building Surveyor o altro professionista con sufficiente esperienza nella preventivazione dei costi di costruzione e rimpiazzo. L'immobile non sarà ispezionato da un Building Surveyor o da un soggetto qualificato e le indicazioni si baseranno sulle tabelle dei costi di costruzione generici. Tali indicazioni non dovranno essere considerate come base per la copertura assicurativa.

9. MONITORAGGIO E VALUTAZIONI PER SCOPI REGOLAMENTATI

- 9.1 Nei casi in cui una valutazione, sebbene fornita ad un cliente, possa rivelarsi utile anche a terzi, a titolo esemplificativo, agli azionisti di una società, (altrimenti definita “**Regulated Purpose Valuation**” (RPV) secondo il Red Book), dobbiamo indicare la nostra politica di rotazione dei periti a cui è affidata la valutazione e le procedure di controllo qualità in atto.
- 9.2 Indipendentemente dallo scopo della valutazione, selezioneremo il perito che riteniamo più idoneo alla valutazione da effettuare, sulla base dell’esperienza e delle competenze e all’eventualità che, parametri quali autonomia e obiettività possano essere in qualche modo compromessi, laddove un valutatore sia stato per anni responsabile di un determinato cliente. Tale pratica ci porta a effettuare una rotazione del perito responsabile per valutazioni ripetute per lo stesso cliente sebbene, prima di agire in tal senso, ne discuteremo con il cliente stesso.
- 9.3 Per tutte le *Regulated Purpose Valuation* siamo tenuti, secondo il Red Book, a inserire quanto segue nella nostra valutazione:
- (i) Il periodo temporale durante il quale il valutatore ha continuato a firmare le valutazioni fornitevi per la stessa finalità, unitamente alla durata temporale per cui abbiamo continuato a svolgere quell’incarico valutativo per vostro conto;
 - (ii) L’entità, nonché la durata del rapporto fra la nostra società e la vostra;
 - (iii) In relazione al nostro esercizio finanziario precedente, la percentuale delle eventuali commissioni complessive, da voi pagabili, rispetto al nostro reddito complessivo espressa come:
 - minore del 5%; o
 - se superiore al 5%, fornire un’indicazione della percentuale entro un range di 5 punti percentuali;
 - (iv) Laddove, già a partire dalla fine del precedente esercizio finanziario, si fosse a conoscenza del verificarsi di un aumento significativo nella percentuale dei compensi che devono essere corrisposti o che saranno probabilmente corrisposti, includere un’ulteriore dichiarazione oltre a quanto richiesto al punto (iii).
- 9.4 La valutazione sarà soggetta al monitoraggio ai sensi del codice di condotta e ai regolamenti disciplinari del RICS.

I. INFORMAZIONI PRELIMINARI

- 1.1 I presenti termini e condizioni (i "**Termini Commerciali**") si applicheranno a tutti i servizi di valutazione (escludendo i servizi di agency ed altri servizi professionali a cui si applicheranno termini distinti), forniti da Cushman & Wakefield Asset Management Italy S.r.l., con sede legale a Milano, Via Filippo Turati 18, CF e numero di iscrizione al Registro Imprese 04723200962, iscritta al REA presso la Camera di Commercio di Milano al N. 1767401 ("**C&W**", "**noi**" o "**ci**") appartenente al gruppo Cushman & Wakefield LLP, una società a responsabilità limitata costituita nel Regno Unito ai sensi del "Limited Liability Partnerships Act" (Legge sulla Società a Responsabilità Limitata) del 2000 con numero di iscrizione OC328588 e con sede al 43-45 di Portman Square, Londra, W1A 3BG, che opera attraverso la sua filiale italiana con sede a Milano, Via Filippo Turati 16/18 al cliente ("**voi**" "**vi**") a cui verrà inviata una Lettera di Accettazione dell'Incarico (la "**Lettera**"). I termini e le condizioni verranno applicati separatamente per ciascun servizio reso.
- 1.2 I Termini Commerciali devono essere letti unitamente alla relativa Lettera ed ai principi di valutazione generali ('Principi di Valutazione') qui acclusi. In caso di elementi contraddittori o conflittuali tra la Lettera, i Principi di Valutazione e i presenti Termini Commerciali, le disposizioni contenute nella Lettera prevarranno. I Termini Commerciali e la relativa Lettera possono essere modificati solo per iscritto e di mutuo accordo tra le parti. E' nostra prassi rivedere e aggiornare frequentemente i Termini Commerciali e nuove versioni vi verranno inviate e saranno con voi concordate.

2. ESECUZIONE DEI SERVIZI

- 2.1 Sarà nostra cura adoperarci al meglio delle nostre capacità per fornirvi i servizi e le consulenze descritte nella relativa Lettera come da istruzioni da voi fornite (i "Servizi") tenendovi informati in merito alla possibilità di dover modificare i Servizi o alla necessità di doverci avvalere di consulenti esterni. Qualsiasi modifica dovrà essere comunque confermata e concordata per iscritto tra le parti.
- 2.2 Qualora fosse necessaria la nomina di fornitori terzi, al fine di eseguire integralmente o parzialmente i Servizi oggetto dei presenti Termini, sarà nostra cura concordarlo anticipatamente con voi.

3. BASE DEI COMPENSI

- 3.1 La base dei nostri compensi per i Servizi resi è riportata nella relativa Lettera.
- 3.2 Ove applicabile, l'Imposta sul Valore Aggiunto (IVA) dovrà essere da voi corrisposta in aggiunta a qualsiasi compenso o esborso fatturato all'aliquota vigente.
- 3.3 La corresponsione del compenso dovuto dovrà avvenire al completamento dei nostri Servizi (indipendentemente dal fatto che debbano essere ancora svolte da terzi attività aggiuntive) o, qualora il compenso sia connesso ad un incarico in essere o ad un incarico avente una durata superiore a tre mesi, esso dovrà avvenire almeno trimestralmente a seguito della nostra fatturazione. La corresponsione dovrà avvenire entro 15 giorni dalla data riportata in fattura.
- 3.4 Laddove siano svolte valutazioni per conto di un finanziatore a garanzia del prestito, e si concordi che il mutuatario dovrà effettuare il pagamento del nostro compenso, sarete comunque responsabili in prima persona della corresponsione del compenso nell'eventualità in cui detto mutuatario non adempia appieno ai propri obblighi nei nostri confronti. La corresponsione dei nostri compensi non è in alcun modo condizionata all'erogazione del prestito o all'adempimento di qualsiasi condizione legata ad esso.
- 3.5 Qualora non pervengano da parte vostra contestazioni in relazione ad una nostra fattura o a parte della stessa entro 15 giorni dalla data di fatturazione, la fattura si riterrà accettata nella sua interezza.
- 3.6 Qualora ci venga richiesto di svolgere ulteriori attività in relazione ad un incarico da voi assegnatici, sarete tenuti a corrispondere compensi aggiuntivi sulla base delle nostre tariffe standard. Vi informeremo dell'ammontare di tali compensi aggiuntivi. Questo varrà anche nel caso in cui ci verrà richiesto di esaminare un documento legale o un Titolo di Proprietà fornitoci oltre 8 settimane dopo la presentazione della nostra Relazione (sia essa in versione preliminare che definitiva).
- 3.7 Qualora intervenga una modifica dello scopo per cui stiamo effettuando la valutazione richiesta e, a nostra sola discrezione, tale modifica comporti un accrescimento delle responsabilità a nostro carico

(a titolo esemplificativo, stime per il rendiconto annuale utilizzato a garanzia del prestito) ci riserviamo il diritto di addebitarvi un compenso aggiuntivo.

- 3.8 Qualora decidiate di richiedere che la nostra fattura venga reindirizzata a una parte che non sia quella originariamente concordata, ci riserviamo il diritto di addebitare un onere amministrativo di €100. La corresponsione dovrà comunque avvenire entro 15 giorni dalla data riportata nella fattura originaria.
- 3.9 Nel caso in cui decidiate di non dare ulteriore corso a quanto commissionatoci prima del completamento della perizia di stima, sarete comunque tenuti a corrispondere una percentuale equa e ragionevole in relazione ai compensi spettanti e a qualsivoglia esborso concordato ("il Compenso per Rescissione"). Qualora vi fosse già stata inviata una bozza dei valori, il Compenso per Rescissione corrisponderà come minimo al 50% del compenso originariamente concordato e nel caso in cui vi fosse già stata inviata una relazione contenente una bozza della perizia di stima, il Compenso per Rescissione corrisponderà come minimo all'80% del compenso originariamente concordato.
- 3.10 Sarà nostra cura informarvi anticipatamente circa la necessità o l'esigenza di richiedere a terzi consulenze o di agire in qualità di perito o mediatore richiedendo al medesimo di fornire un preventivo dei costi. Qualora accettiate, sia verbalmente che per iscritto, di avvalervi del servizio di detta terza parte, incaricheremo detta parte in qualità di rappresentanti per vostro conto e sarà nostra cura inoltrarvi tutte le fatture medesimo dalla medesima emesse. Nell'eventualità che ci richiediate di anticipare il pagamento delle fatture emesse da una terza parte incaricata, sarete tenuti a rimborsarci il pagamento effettuato unitamente alle spese amministrative. Potremmo richiedervi di fornirci quanto necessario per sostenere i costi della terza parte prima anticipatamente o al momento dell'assegnazione formale dell'incarico per vostro conto e voi sarete tenuti a soddisfare tale richiesta.
- 3.11 Qualora commissionaste a noi la fornitura di Servizi ad una vostra affiliata o entità associata/ correlata o richiedeste successivamente che un'altra entità vi sostituisca in un secondo momento e non riuscissimo ad ottenere il pagamento di qualsiasi somma in sospeso per qualsivoglia ragione, nel caso in cui l'affiliata o l'entità associata/correlata o altra entità non onori i pagamenti dovuti in relazione ai Servizi resi, rimarrete in prima persona responsabili per il pagamento di detta somma in sospeso, rimarrete in prima persona responsabili per il pagamento di detta somma in sospeso.

4. INTERESSI

Sarete tenuti a corrispondere interessi sull'importo delle fatture emesse per i nostri compensi o per altri esborsi non saldati entro 15 giorni dalla data di fatturazione. Gli interessi saranno pari al tasso base della Barclays Bank PLC maggiorato di 4 punti percentuali e decorreranno a partire dalla data della fattura fino alla data dell'avvenuto pagamento, sia precedentemente che successivamente ad una sentenza.

5. ESBORSI

Sarete tenuti a rimborsare eventuali esborsi sostenuti nell'espletamento dei Servizi nel trimestre successivo a partire dalla data in cui sono stati sostenuti. Tali esborsi includono, a titolo esemplificativo: mappature, planimetrie, ricerche, fotografie, fotocopiatura di documenti o progetti, servizi di fattorinaggio, costi sostenuti per l'ottenimento di informazioni su società da fonti esterne, immobili, informazioni demografiche o simili, diritti di riproduzione, copiatura o royalty, relazioni rilegate aggiuntive, costi per informazioni/referenze rilevanti ottenute da fonti esterne, spese di viaggio e trasferta al costo effettivo nonché il rimborso dei costi di chilometraggio secondo il tariffario ACI.

6. INFORMAZIONI RICEVUTE DAL CLIENTE

Nel caso in cui fossimo responsabili della produzione delle informazioni sugli immobili, effettueremo tutti i ragionevoli passi necessari ad assicurare che esse siano il più accurate possibile. Nel caso in cui siate voi a fornirci le informazioni ritenute necessarie o utili per fornirvi i Servizi in modo accurato, voi confermate che le informazioni da voi fornite o fornite per vostro conto sono accurate, complete e congrue e, se non altrimenti e specificatamente esplicitato per iscritto, non condurremo nessuna ulteriore indagine atta a verificare tali informazioni. Non ci assumeremo pertanto nessuna responsabilità per l'eventuale inaccuratezza o le eventuali omissioni contenute nelle informazioni da voi o per vostro conto fornite e, indipendentemente dal fatto che siano state preparate direttamente

da voi o da terzi e indipendentemente dal fatto che siano state fornite direttamente da voi e da detta terza parte, sarete obbligati a tenerci indenni e al riparo da eventuali pretese in caso fossimo chiamati in causa per tali responsabilità. Qualora la nostra valutazione sia richiesta al fine di effettuare un acquisto o di garantire un prestito, accettate con il presente che l'intero processo investigativo del titolo legale e di qualsivoglia contratto di locazione sia di totale responsabilità dei vostri legali.

7. CONFLITTI DI INTERESSE E ANTI-CORRUZIONE

- 7.1 Disponiamo di procedure di gestione dei conflitti, studiate per evitare la possibilità di agire per un cliente andando ad urtare gli interessi di un altro cliente per cui stiamo operando. Se siete a conoscenza o veniste a conoscenza di un possibile conflitto di tale natura, vi preghiamo di comunicarcelo tempestivamente. Qualora insorgesse un conflitto di tale genere, dopo aver preso in considerazione eventuali vincoli legali e la normativa degli enti regolatori, valuteremo gli interessi e le necessità vostre e dell'altro cliente, se sia possibile continuare ad operare per entrambe (ad esempio, ricorrendo a due team distinti con opportuni sistemi di separazione organizzativa o *Chinese Walls*), per uno solo o per nessuno dei due. Qualora ritenessimo che non sia possibile gestire adeguatamente un conflitto di interessi potenziale o effettivo, sarà nostra cura informarvi e consultarci con voi non appena la situazione lo permetta.
- 7.2 Voi prendete atto che potranno essere a noi riconosciute provvigioni dirette o indirette e che potremo addebitare spese di gestione relative ai Servizi da noi prestati e accettate il nostro diritto a trattenere tali somme senza fare pervenire a voi alcun avviso specifico. Non accetteremo provvigioni dirette o indirette nelle circostanze in cui riterremo ragionevolmente che tali somme potrebbero compromettere l'indipendenza di qualsiasi consulenza a voi fornita.
- 7.3 Assicuriamo che non ci faremo consapevolmente coinvolgere in attività che rappresentino una violazione del Bribery Act 2010 e che abbiamo attivato un programma che garantisce il rispetto delle norme del Bribery Act 2010.

8. GESTIONE DELL'IMMOBILE

Non saremo responsabili della gestione dell'immobile e non avremo alcuna altra responsabilità (quale, a titolo esemplificativo, interventi di manutenzione o riparazione) in relazione all'immobile. Non avremo alcuna responsabilità per eventuali danni che potrebbero originarsi mentre l'immobile non è occupato. L'immobile rimarrà sotto la vostra esclusiva responsabilità.

9. RESCISSIONE CON PREAVVISO

- 9.1 A meno che non sia previsto un periodo specifico, entrambe le Parti potranno esercitare la facoltà di recesso mediante preavviso scritto di 14 giorni all'altra Parte.
- 9.2 In caso di rescissione mediante preavviso, sarete tenuti a corrispondere tempestivamente tutti i compensi maturati con riferimento ai Servizi e lavoro prestato sino alla data della rescissione (e qualsiasi abort fee) più le spese sostenute o maturate sino alla data della rescissione.

10. RESPONSABILITÀ CIVILE PROFESSIONALE

- 10.1 Ad esclusione del dolo e/o della colpa grave, si esclude, nei vostri confronti, qualsiasi responsabilità contrattuale, extracontrattuale (ivi inclusa la negligenza o la violazione di obblighi di legge), per falsa dichiarazione, risarcimento o altra responsabilità, derivante dall'esecuzione o prevista esecuzione dei Servizi, in relazione a:
- (i) qualsiasi lucro cessante diretto;
 - (ii) qualsiasi perdita indiretta, speciale o consequenziale di qualsivoglia natura e dovuta a qualsivoglia causa, ivi incluso, a titolo non esaustivo (a) lucro cessante indiretto; (b) perdita di attività commerciale; (c) perdita di avviamento; (d) perdita dell'utilizzo di somme di denaro; (e) perdita di opportunità. Le parti convengono che i commi del presente articolo saranno divisibili.
- 10.2 Non saremo responsabili nei vostri confronti per nessuna perdita economica pura originatasi in relazione alla esecuzione o alla prevista esecuzione dei Servizi.

- 10.3 Voi riconoscete e concordate che tutte le esclusioni indicate nella clausola 10 sono ragionevoli in tutte le circostanze e che avete avuto l'opportunità di consultare un legale in piena autonomia .
- 10.4 Laddove una terza parte abbia concorso alle perdite, ai danni, ai costi, ai risarcimenti o alle spese, non saremo tenuti in alcun modo a effettuare rimborsi di nessun genere in relazione alla responsabilità di detta terza parte.
- 10.5 Fatto salvo il caso in cui una terza parte abbia ricevuto direttamente l'incarico da noi e non per vostro conto, in tutti gli altri casi non saremo responsabili per i Servizi o i prodotti forniti da terzi e non dovremo effettuare alcuna verifica o supervisione dell'opera di dette terze parti, indipendentemente dal fatto che i relativi Servizi o prodotti siano accessori a o necessari alla fornitura dei Servizi.
- 10.6 Ad esclusione del dolo e/o della colpa grave, la nostra responsabilità complessiva (ivi inclusa quella dei nostri soci e dipendenti) nei vostri confronti, sia di natura contrattuale che extracontrattuale (ivi inclusa la negligenza o la violazione di obblighi di legge), per falsa dichiarazione, risarcimento o di altra natura, derivante dall'esecuzione o prevista esecuzione dei Servizi, sarà limitata ad una somma complessiva non superiore a venti volte il compenso corrisposto. Nessuna clausola contenuta nei presenti Termini Commerciali escluderà o limiterà la nostra responsabilità: (i) per morte o lesioni personali causate da nostra negligenza; (ii) per qualsiasi questione per la quale sarebbe illegale escludere, o tentare di escludere, la nostra responsabilità e (iii) per dolo o falsa dichiarazione intenzionale.
- 10.7 Saremo esonerati da qualsiasi responsabilità nella misura in cui i nostri obblighi saranno ritardati, ostacolati o impediti da circostanze al di fuori del nostro ragionevole controllo (a titolo esemplificativo, scioperi, atti di forza maggiore o atti di terrorismo). Non appena avremo preso atto dell'insorgenza di qualsivoglia circostanza che possa dare origine o che potrebbe dare origine a inadempienze o ritardi nell'esecuzione dei nostri obblighi, provvederemo senza indugio alcuno ad informarvi in merito all'evento.
- 10.8 Al fine di coprire qualsiasi responsabilità che potrebbe verificarsi a nostro carico, confermiamo con il presente che manterremo in essere un'assicurazione per responsabilità professionale presso i Lloyds e il mercato assicurativo, a condizione che tale assicurazione sia disponibile a prezzi e condizioni commercialmente accettabili, con compagnie assicurative di prim'ordine per una somma non inferiore a £20 milioni di sterline britanniche per ogni e qualsiasi indennizzo.
- 10.9 La responsabilità per la nostra valutazione si estende solo alla(e) parte(i) a cui è indirizzata. Tuttavia, qualora ci richiedeste di reindirizzare la nostra relazione ad una terza parte o terze parti o permettete che una terza parte o terze parti ne facciano uso, procederemo, nei confronti di detta parte o dette parti, calcolando i seguenti compensi minimi:

	Prima parte interessata dall'estensione	Seconda parte & successive parti interessate dall'estensione
Per il primo €1m di valore riportato	0.075%	0.025%/parte
A seguire	0.035%	0.015%/parte

Tali compensi si intendono non comprensivi di IVA & spese (ivi incluso il costo del reindirizzamento della relazione) e sono comunque soggetti ad un importo minimo di spesa di €750. Qualora fosse necessario svolgere ulteriori attività, oltre quanto precedentemente pattuito per la relazione iniziale, vi sarà addebitato un ulteriore importo, che sarà ad ogni modo concordato a priori prima di procedere.

- 10.10 Laddove sia consentita per iscritto l'affidamento sulla nostra relazione da parte di altri soggetti, ciò avverrà in base al presupposto che (i) gli altri soggetti confermino per iscritto che la Lettera e i presenti Termini Commerciali si applichino ad essi come se gli stessi fossero stati parte della Lettera originariamente sottoscritta, con l'obbligo di inviarci copia di tale conferma scritta, (ii) gli altri soggetti siano responsabili del pagamento dei compensi richiesti come descritto alla clausola 10.9 precedente (a meno che non sia diversamente pattuito per iscritto) e (iii) laddove voi agiate per conto di un sindacato o in relazione ad una securitizzazione, accettate che non avete titolo a richiedere qualsiasi maggiore indennizzo per conto di qualsiasi altra parte. Laddove tale affidamento sia da noi consentito,

voi vi impegnerete a fornire al destinatario copia di qualsiasi lettera da noi rilasciata in tal senso e/o copia dei presenti Termini Commerciali.

- 10.11 Laddove voi fornirete copia e/o acconsentirete che altri soggetti consultino la nostra relazione valutativa senza ottenere il nostro espresso consenso scritto e mancherete di fornirci il consenso scritto di terze parti che hanno ricevuto la nostra relazione (ai sensi dell'art. 10.10 che precede), vi impegnerete a manlevarci da ogni e qualsivoglia responsabilità derivante dall'utilizzo o consultazione di tale relazione da parte di tali soggetti non autorizzati.
- 10.12 Fermo restando l'art. 10.11, laddove venga predisposta una Relazione valutativa o laddove venga dato da noi il consenso all'utilizzo di una relazione valutativa a titolo di prospetto, offerta (sia diretta che indiretta) o circolare per gli azionisti, voi vi impegnerete a manlevarci da ogni e qualsivoglia responsabilità nei confronti di qualsiasi parte che non abbia concordato con noi in forma scritta di vincolarsi ai presenti Termini Commerciali, che superi il limite di cui all'art. 10.6 e che derivi dall'utilizzo e/o consultazione della relazione valutativa.

11. PROTEZIONE DEI DATI

- 12.1 Ai sensi del D. Lgs. 196/2003 "Codice in Materia di Protezione dei Dati Personali" ("D. Lgs. 196/2003") con il presente documento intendiamo informarvi di quanto segue:

a) Scopi dell'elaborazione dei dati

I dati personali forniti ai sensi dei presenti Termini Commerciali saranno elaborati per gli scopi che seguono:

- i. Raccolta di informazioni contrattuali o precontrattuali, ivi inclusa la valutazione finanziaria ed economica e i prodotti/servizi;
- ii. Gestione ed esecuzione dei presenti Termini e Condizioni, della Lettera e gestione dei relativi obblighi e servizi;
- iii. Esecuzione dei nostri obblighi di legge, contabili e fiscali, rispetto delle norme e leggi UE, nonché delle disposizioni contemplate dalle rilevanti autorità regolamentari o governative e ogni altro tipo di obbligo relativo ai precedenti commi (i) e (ii), ivi incluse le richieste di relative referenze da parte di altri clienti/fornitori;
- iv. Servizi statistici, commerciali, di marketing e assistenza clienti attinenti ai servizi di "CUSHMAN & WAKEFIELD LLP".

b) Modalità di elaborazione dei dati

L'elaborazione dei dati avverrà mediante raccolta, registrazione, organizzazione, conservazione, interrogazione, elaborazione, modifica, selezione, estrazione, confronto, utilizzo, interconnessione, blocco, comunicazione, divulgazione, cancellazione e distruzione di tali dati, sia nel caso in cui questi ultimi siano contenuti all'interno di una banca dati che in caso contrario. Tali operazioni saranno condotte dal responsabile del trattamento con o senza l'ausilio di mezzi elettronici o automatici.

c) Natura obbligatoria o volontaria della fornitura dei dati richiesti

La fornitura dei dati personali sarà necessaria per la prestazione dei Servizi elencati alla lettera a).

d) Conseguenze di mancato riscontro

Il rifiuto di fornire dati personali in riferimento alla lettera c) causerà l'impossibilità di svolgere le attività di cui alla lettera a).

e) Enti o categorie di enti a cui i dati potranno essere comunicati

I dati personali forniti saranno comunicati esclusivamente ai fini di cui alla lettera a) alle associazioni professionali internazionali, società del gruppo e organizzazioni affiliate a noi legate.

f) Trasferimento di dati all'estero

I dati personali potranno essere trasferiti in altri Stati Membri UE o in altri Paesi, esclusivamente nell'ambito degli stessi scopi di cui alla lettera a).

g) Diritti previsti ai sensi dell'art. 7 del D.lgs. 196/2003

Avrete diritto a ottenere conferma circa l'esistenza o meno dei vostri dati personali, a prescindere dal fatto che siano già in fase di registrazione, e vi verrà fornita copia di tali dati in forma intelligibile.

Avrete altresì i diritti di cui all'art. 7 del D.lgs. 196/2003

h) Identificazione del responsabile del trattamento e dell'incaricato dell'elaborazione

Il responsabile del trattamento è CUSHMAN & WAKEFIELD LLP, che agisce attraverso la propria filiale italiana, con sede a Milano, in Via Filippo Turati 16/18 e nomina il Sig. Joachim Sandberg.

- 12.2 Pertanto, acquisite le informazioni necessarie sul D.lgs. 196/2003, voi esprimete il consenso all'elaborazione dei vostri dati personali anche al di fuori della UE, nonché alla loro diffusione e comunicazione.

12. NORMATIVA IN MATERIA DI RICICLAGGIO

Nel rispetto della normativa in materia di riciclaggio di denaro sporco, potrebbe esserci richiesto di verificare alcuni vostri dati e potremo richiedervi di assisterci per ottemperare a tali requisiti. Laddove tali informazioni siano richieste, dovrete tempestivamente fornircelle, per permetterci di poter continuare l'erogazione dei nostri Servizi. Non saremo responsabili nei vostri confronti e nei confronti di terze parti per qualsiasi ritardo nell'esecuzione o inadempimento nell'esecuzione dei Servizi che potrebbe essere causato dall'obbligo di ottemperare a tali requisiti.

13. COMUNICAZIONI ELETTRONICHE

Le comunicazioni avverranno tramite posta elettronica e, in taluni casi, potranno essere allegati dati elettronici. Acconsentendo a tale metodo comunicativo, noi e voi accettiamo i relativi rischi ad esso connessi (ivi incluso il rischio di sicurezza connesso all'intercettazione di o all'accesso non autorizzato di detti sistemi comunicativi, il rischio di corruzione di tali comunicazioni elettroniche nonché i rischi di virus o altri sistemi dannosi). Nel caso di controversia, nessuna delle parti contesterà la validità di un documento elettronico e il nostro sistema dovrà essere considerato come la traccia definitiva delle comunicazioni e documentazioni elettroniche.

14. RISERVATEZZA

- 14.1 Viget un obbligo di riservatezza nei confronti dei nostri clienti. Tuttavia concordate che potremo, se richiesto dai nostri assicuratori o altri consulenti, fornire dettagli in relazione a qualsiasi incarico per cui operiamo o abbiamo operato per vostro conto e che potremo anche trovarci nella necessità di dover rivelare informazioni riservate relative alla vostra attività solo se richiesto per fini legali, normativi o assicurativi.
- 14.2 Ai sensi della clausola 16.1, entrambe le parti concordano di non divulgare per nessuna ragione dettagli relativi a transazioni o alle nostre consulenze senza previo consenso scritto dell'altra parte. Fatta salva l'esistenza di un obbligo di riservatezza che annullerà il presente punto, avremo la facoltà di menzionare a terzi (ad esempio nel corso di presentazioni, discorsi, ecc.) e/o pubblicare (ad esempio in brochure, materiale destinato a marketing o altro materiale scritto) la fornitura di servizi alla vostra società.
- 14.3 I Servizi saranno forniti solo per vostro uso esclusivo e per lo scopo indicato. Non saremo responsabili nei confronti di terzi in relazione ai nostri Servizi. Non farete menzione o riferimento alla nostra consulenza, né in toto né in parte, a terzi, verbalmente o nei bilanci di esercizio o in altri documenti, circolari o dichiarazioni senza previa autorizzazione scritta da parte nostra. La concessione dell'autorizzazione sarà a nostra completa discrezione.
- 14.4 Non approveremo nessuna menzione ai nostri Servizi a meno che non contenga sufficienti riferimenti a tutti i presupposti e/o restrizioni specifiche (se presenti) a cui la fornitura dei nostri Servizi è soggetta. La nostra approvazione è necessaria indipendentemente dal fatto che venga o meno fatto riferimento al nostro nome e i nostri servizi di consulenza siano o meno associati a quella di terzi.

15. PROPRIETÀ INTELLETTUALE

Tutti i diritti di proprietà intellettuale (ivi inclusi copyright) nei documenti, materiali, registri, dati e informazioni in qualsiasi forma sviluppati o forniti o altrimenti prodotti nella fornitura dei nostri Servizi, saranno di nostro esclusivo possesso. Vi sarà concessa una licenza irrevocabile, non esclusiva ed esente da royalty per l'utilizzo o la riproduzione di tali diritti di proprietà intellettuale per qualsiasi scopo connesso all'immobile.

16. CESSIONE DEL CONTRATTO

Nessuna parte avrà la facoltà di cedere il presente contratto o i diritti e gli obblighi risultanti dal medesimo senza previa autorizzazione scritta dell'altra parte. Tale autorizzazione non potrà essere irragionevolmente negata.

17. INFORMAZIONI GENERALI

- 17.1 Qualora qualsiasi disposizione dei Termini Commerciali venisse considerata da qualsiasi corte, tribunale o ente amministrativo della giurisdizione competente parzialmente o totalmente illegale, priva di validità, inefficace, invalidabile, inapplicabile o irragionevole, tale illegalità, invalidità, inefficacia, inapplicabilità o irragionevolezza saranno considerate come indipendenti e i rimanenti Termini Commerciali nonché la parte restante di detta disposizione continueranno ad avere effetto e ad essere applicate.
- 17.2 Il mancato adempimento o ritardo da parte nostra nell'attuazione o nell'attuazione parziale di qualsiasi disposizione contenuta nei presenti Termini Commerciali non potrà essere interpretato come mancato esercizio di qualsiasi altro diritto da noi esercitabile secondo i presenti Termini Commerciali.
- 17.3 Nessuna condizione contenuta nella Lettera o nei presenti Termini Commerciali potrà essere intesa come conferente un beneficio a o applicabile da nessuna persona che non ne sia parte interessata.
- 17.4 Tutte le Lettere e i Termini Commerciali saranno disciplinati e interpretati ai sensi del diritto italiano. Qualsiasi disputa derivante o connessa all'interpretazione e/o all'applicazione del presente contratto, sarà sottoposta, in primo luogo, alla mediazione da parte di Bridge Mediation Italia, ai sensi delle relative procedure e norme. La mediazione avrà luogo a Milano. Qualora, entro 4 mesi dal suo inizio, la mediazione non abbia buon esito, la questione verrà sottoposta all'esclusiva giurisdizione del Tribunale di Milano.
- 17.5 I riferimenti ai partner di Cushman & Wakefield LLP sono utilizzati per indicare i soci di Cushman & Wakefield LLP o i dipendenti o consulenti di pari livello e qualifiche. L'elenco dei soci di Cushman & Wakefield LLP e dei soggetti non soci, designati quali "partner", è a disposizione presso la nostra sede, in 43-45 Portman Square, Londra, W1A 3BG.

SEZIONE B

SCHEDE DI SINTESI DEI RAPPORTI DI VALUTAZIONE DI OGNI PROPRIETÀ

Indirizzo :	Varastokatu 9, Hyvinkää, Finlandia
Tipo di proprietà	Magazzino logistico
Valutatore:	La valutazione è stata condotta da Magnus Berlung MRICS e Madelene Hörlin.



Ubicazione:

La Proprietà è ubicata a Hyvinkää, cittadina posta a circa 57km nord di Helsinki, a circa due chilometri dal centro cittadino, nella zona industriale di Sahanmäki. Nonostante non sia ubicata nelle immediate vicinanze dell'autostrada Helsinki/Tampere, la Proprietà gode di un buon accesso alla principale rete viaria. La zona circostante la Proprietà è caratterizzata dalla presenza di altri importanti operatori del settore industriale.

Descrizione ed uso:

La Proprietà è stata costruita alla fine degli anni 80, è costituita da un edificio logistico/deposito con una piccola porzione adibita ad uffici sul fronte distribuita su tre piani. Sull'area di proprietà è installata una copertura permanente adibita a deposito cavi.

Sopralluogo:

Il sopralluogo è stato effettuato il 23 Ottobre 2013.

Stato Manutentivo alla data di valutazione:

A seguito del sopralluogo e facendo affidamento sulle informazioni tecniche forniteci, riteniamo che la Proprietà sia in buone condizioni generali.

Siamo stati informati che non ci saranno spese straordinarie nel 2013.

Consistenze:

La superficie della Proprietà è pari a 11.597 mq interamente locati a Elektroskandia Oy. La superficie totale del sito è pari a 34.207 mq.

Stato Locativo:

La proprietà è interamente locata a Elektroskandia Oy, come dettagliato di seguito:

Sintesi Contratto

Conduttore	Elektroskandia Suomi Oy
Indirizzo	Varastokatu 9
Superficie locata	11.597
Scadenza contratto	31 Dicembre 2017
Preavviso / Estensione	24 mesi / 5 anni
Indicizzazione	100%
Canone 2014 (EUR)	841.350

Fino al 2015 il conduttore usufruirà di uno sconto sul canone pari a €50.000/anno.

Canone di Mercato al 31/12/2013:

€ 841.350 (Ottocentoquarantunomilatrecentocinquanta Euro)

Metodo di valutazione adottato:

Discounted Cash Flow Analysis.

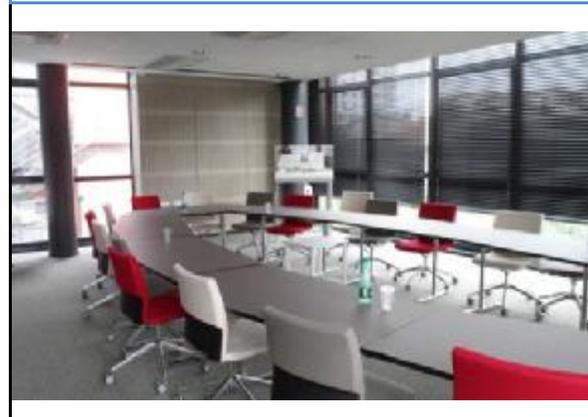
Valore di Mercato al 31/12/2013:

€ 9.200.000 (Novemilioniduecentomila Euro)

Confronto con la valutazione al 30/06/2013:

Il valore di mercato della Proprietà è diminuito dello 0,5% rispetto alla valutazione precedente (€9.300.000) a causa di un lieve aumento dei costi operativi.

Indirizzo :	Les Jardines d'Osaka, 16 Rue Desparmet, Lyon, Francia
Tipo di proprietà	Direzionale
Valutatore:	La valutazione è stata condotta da Kate Begg e supervisionata da Philippe Guillerm FRICS



Ubicazione:

La Proprietà è ubicata a nel settore sud della città di Lione, non lontano dall'accesso alla tangenziale e all'autostrada A43, che collega Lione a Chambéry e Grenoble. L'immobile è posto in una via residenziale perpendicolare ad Avenue Mermoz, asse che collega il centro di Lione alla tangenziale e all'autostrada A43.

Il quartiere circostante è caratterizzato da edifici a destinazione residenziale, alcuni vecchi edifici industriali/artigianali e diversi ospedali e cliniche. La zona che collega l'autostrada alla tangenziale è attualmente soggetta ad un importante sviluppo urbano, con lo scopo di rendere l'area più appetibile e di ridurre il volume del traffico.

In termini di accessibilità al trasporto pubblico, la Proprietà si trova a meno di 1 km da una stazione tranviaria posta ad ovest (T2) e da una stazione metropolitana posta ad est (linea MD). Nelle vicinanze sono inoltre presenti diverse fermate di autobus.

Descrizione ed uso:

La Proprietà è stata costruita nel 2008 e si sviluppa su tre piani fuori terra ed un piano interrato. Ciascun piano consiste in quattro piatti commerciali di forma rettangolare collegati da una hall centrale e serviti da scale e ascensore.

La Proprietà dispone di 64 posti auto posti al piano interrato, di cui 10 singoli e 27 doppi.

La destinazione d'uso è uffici.

Sopralluogo:

Effettuato in data 20 Giugno 2013.

Stato Manutentivo alla data di valutazione:

La Proprietà è in eccellente stato manutentivo.

Consistenze:

La tabella di seguito riporta le superfici affittabili come riportate nei contratti di locazione:

Piano	Conduttore	Piatto commerciale	Uffici* (mq)	Archivi (mq)	Posti auto singoli (n°)	Posti auto doppi (n°)	Totale (mq)
Interrato	Decitre					12	
	Grand Est Campus				2	4	
	HMF en Rhone Alpes			62,08	8	11	62,08
	Sfitto			44,87			44,87
Superficie totale interrato				106,95			106,95
Terra	Grand Est Campus	A-B-C-D	1.124,00				1.124,00
Superficie totale PT			1.124,00				1.124,00
Primo	Decitre	B-C-D	836,30				836,30
	HMF en Rhone Alpes	A	277,20				277,20
Superficie totale 1°P			1.113,50				1.113,50
Secondo	HMF en Rhone Alpes	A-B-C-D	1.019,60				1.019,60
Superficie totale 2°P			1.019,60				1.019,60
Posti auto					10	27	37
Les Jardines d'Osaka			3.257,10	106,95	10	27	3.364,05
Superficie Totale (mq)							

* inclusi servizi igienici e parte della hall

Stato Locativo:

La Proprietà è interamente locata a tre conduttori, come dettagliato di seguito:

Conduttore	Superfici (mq o n°)	Destinazione d'uso	Prossima Opzione di Recesso	Scadenza Contratto	Reddito Lordo (€/anno)	Reddito Lordo per metro quadro (€/mq/anno)
Decitre	836,30	Uffici	31/12/2016	30/08/2019	156.600	167,00
	0	Archivio				
	0	Posto auto singolo				
	12	Posto auto doppio				
Grand Est Campus	1124,00	Uffici	27/09/2015	27/09/2018	197.900	188,00
	0	Archivio				
	2	Posto auto singolo				
HMF en Rhone Alpes	1296,80	Uffici	31/05/2015	31/05/2018	246.600	184,00
	62,08	Archivio				
	8	Posto auto singolo				
	11	Posto auto doppio				
Sfitto	0	Uffici			0	0
	44,87	Archivio			3.590	0
		Posto auto singolo			0	0
		Posto auto doppio			0	0
Totale	3.364,05				604.690	

Il 1° Luglio 2013 Decitre ha firmato un contratto per un posto auto doppio aggiuntivo.

Il 1° Luglio 2013 Grand Est Campus ha firmato un contratto per un posto auto singolo aggiuntivo e 3 posti auto doppi in meno.

Il 29 Luglio 2013 HMF ha firmato un nuovo contratto per la locazione di altri 22,13mq di archivio e 3 posti auto aggiuntivi.

Canone di Mercato al 31/12/2013:

€ 604.690 (Seicentoquattromilaseicentonovanta Euro) annuo

Metodo di valutazione adottato:

Reddituale.

Valore di Mercato al 31/12/2013:

€ 9.067.000 (Novemilionesessantasettemila Euro)

Confronto con la valutazione al 30/06/2013:

Abbiamo mantenuto lo stesso Valore di Canone di Mercato della nostra valutazione al 30 Giugno 2013. Tre conduttori hanno sottoscritto nuovi contratti per la locazione di posti auto e spazi ad uso archivio aggiuntivi, quindi la proprietà dispone ora di soli 44,87mq di spazi sfitto. I canoni di due conduttori sono stati indicizzati nel mese di Settembre 2013 e le spese di ristrutturazione straordinaria sono lievemente diminuite (€25.000). Abbiamo mantenuto il tasso di capitalizzazione a 6,75% poiché riteniamo che il mercato per questo tipo di asset sia rimasto stabile.

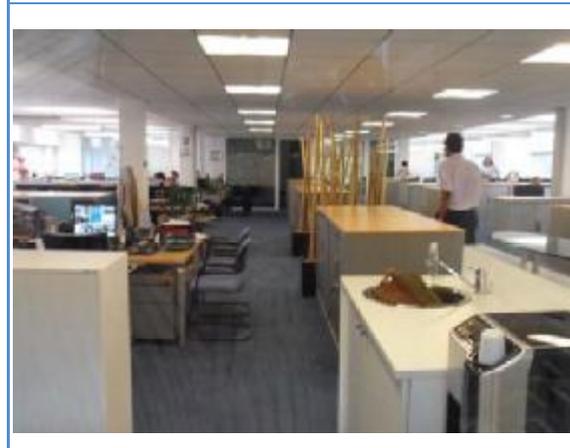
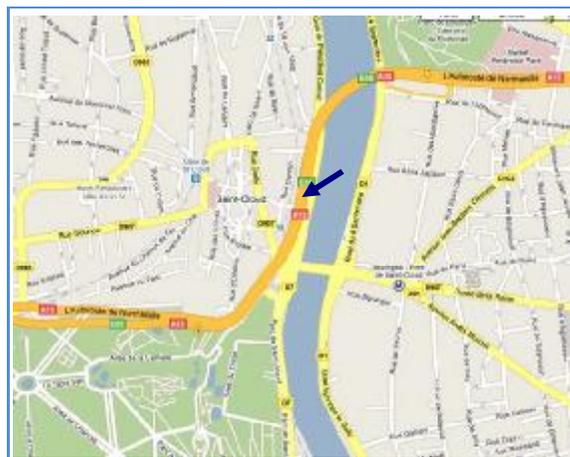
Considerato quanto sopra, il valore di mercato è incrementato lievemente (0,32%) rispetto alla valutazione precedente (€9.038.000).

Espace NeOffice
24/25/25bis quai
Carnot
Saint Cloud, Francia

Plat Property S.a.r.l. e Cordea Savills SGR S.p.A
per conto di
Pan European Property Fund



Indirizzo:	Espace NeOffice, 24/25/25bis quai Carnot, Saint Cloud, Francia
Tipo di proprietà	Direzionale
Valutatore:	La valutazione è stata condotta da Kate Begg e supervisionata da Philippe Guillerm FRICS.



Ubicazione:

La Proprietà è ubicata a Saint Cloud, un sobborgo di Parigi ubicato a sud-ovest della città, nella provincia di Les Hauts de Seine, al confine con Boulogne Billancourt. Saint Cloud fa parte della 'Mezzaluna d'Oro', area formata dai comuni posti sul confine occidentale di Parigi e terzo distretto direzionale dopo il centro di Parigi e La Défense. La Proprietà è posta tra la Senna e la linea tranviaria T2 e dispone di un eccellente accesso viario, con un'uscita sull'autostrada A13 posta a breve distanza. Il quartiere circostante è caratterizzato da edifici a destinazione residenziale e direzionale.

Descrizione ed uso:

La Proprietà è composta da tre immobili occupati da un unico conduttore disposti intorno ad un cortile piantumato. L'unità centrale è stata costruita nel 1800, l'edificio posto a nord nel 1986 e quello posto a sud nel 1992. La Proprietà è stata recentemente ristrutturata (2008-2010) ed è tuttora coperta dalla garanzia di 10 anni.

Gli edifici sono distribuiti su più livelli e ad altezze diverse, dovute al differente anno e tipologia di costruzione: l'edificio centrale è disposto su 3 piani fuori terra ed un interrato; l'edificio sud ha 3 piani fuori terra ed una copertura a terrazza; l'edificio nord dispone di 4 piani fuori terra e 2 interrati. La Proprietà dispone di 37 posti auto posti al piano terreno e al piano interrato.

La destinazione d'uso è uffici.

Sopralluogo:

Effettuato in data 19 Giugno 2013.

Stato Manutentivo alla data della valutazione:

A seguito dell'ultima ristrutturazione avvenuta tra il 2008 e il 2010, in base al sopralluogo condotto in data 19 giugno, la Proprietà è in un eccellente stato manutentivo.

Consistenze:

Immobile	Piano	Uffici (m ²)	Servizi Igienici (m ²)	Magazzino (m ²)	Spazi Tecnici (m ²)	Aree Miste (m ²)	Totale (m ²)
Edificio Sud	Piano terra	564,4	26,4				590,8
	1° piano	509,6	33,2				542,8
	2° piano	202,2	24,4		1,3		227,9
	Terrazza						
Superfici Edificio Sud		1.276,2	84,0		1,3		1.361,5
Edificio Centrale	1° interrato	1,4		73,3			74,7
	Piano terra	109,4					109,4
	1° piano	107,5					107,5
	2° piano	100,4					100,4
Superfici Edificio Centrale		318,7		73,3			392,0
Edificio Nord	2° interrato					50,2	50,2
	1° interrato				51,6	32,4	84,0
	Piano terra	395,2	20,0		2,0	1,4	418,6
	1° piano	415,5	20,7		2,2	2,8	441,2
	2° piano	278,9	6,1		1,4		286,4
	3° piano	213,3	6,1		4,6		224,0
Superfici Edificio Nord		1.302,9	52,9		61,8	86,8	1.504,4
Numero posti auto							37
Superfici totali (m ²)		2.897,8	136,9	73,3	63,1	86,8	3.257,9

Stato Locativo:

La Proprietà è locata al 100% ad un unico conduttore, come dettagliato di seguito:

Conduttore	Superfici (mq)	Uso	Prossima Opzione di Recesso	Termine del Contratto	Reddito Lordo (€/anno)	Reddito Lordo per mq (€/mq/anno)
Majencia S.A.	3.034,70	Uffici	31/07/2017	31/07/2020	1.188.447	365
	73,30	Archivi				
	86,80	Aree miste				
	37	Posti auto				
	63,00	Locali tecnici				
Totale	3.257,90				1.188.447	365

Il contratto di locazione indica le seguenti classificazioni:

- l'immobile al civico 24 Quai Carnot sarebbe qualificato 'ad esclusivo uso uffici e industriale leggero';
- l'immobile al civico 24bis Quai Carnot sarebbe qualificato 'ad esclusivo uso uffici';
- l'immobile al civico 25 Quai Carnot sarebbe qualificato 'ad esclusivo uso industriale leggero'.

Su richiesta del cliente e con riferimento all'effettivo uso delle superfici degli immobili, abbiamo considerato che l'intera proprietà sia ad uso uffici, includendo anche l'area espositiva.

Il contratto prevede una penale pari a tre mesi di canone in caso di rescissione anticipata.

Canone di Mercato al 31/12/2013:

€ 965.605 (Novecentosessantacinquemilaseicentocinque Euro) annuo

Metodo di valutazione adottato:

Reddituale.

Valore di Mercato al 31/12/2013:

€ 16.920.000 (Sedici milioni novecentoventimila Euro)

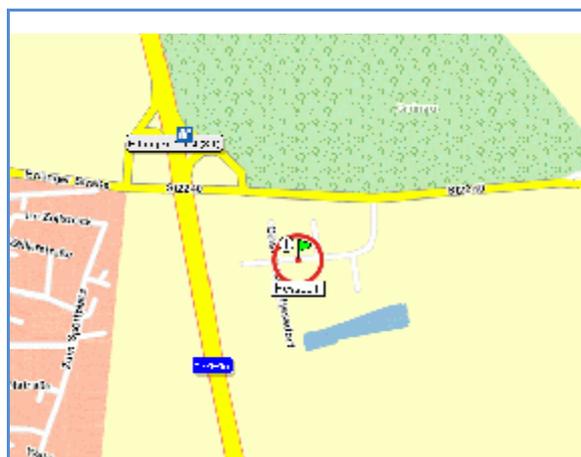
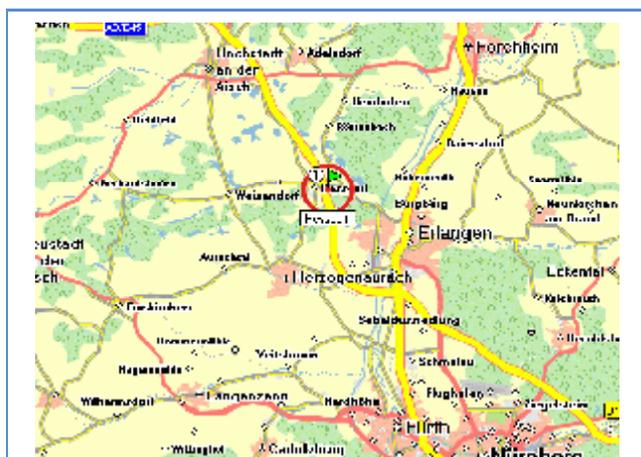
Confronto con la valutazione al 30/06/2013:

Il valore di mercato della Proprietà (arrotondato) è di €16.920.000 che rappresenta un incremento dello 0,24% rispetto alla valutazione precedente (€16.880.000).

Abbiamo mantenuto la nostra opinione di canone di mercato a €300/mq/anno e il tasso di capitalizzazione al 6,25% poiché riteniamo che il mercato per questo tipo di asset sia rimasto stabile. Il canone è stato indicizzato il 1° Agosto 2013 e le spese di ristrutturazione straordinaria sono lievemente aumentate.

La Proprietà presenta un'opportunità di investimento liquida considerate le dimensioni relativamente ridotte.

Indirizzo :	Im Gewerbepark I-13, Hessdorf, Germania
Tipo di proprietà	Commerciale
Valutatore:	La valutazione è stata condotta da Martin Belik MRICS, Timo Bill MRICS e Pierre Prager.



Ubicazione:	La Proprietà è ubicata in un'area commerciale ubicata ad est di Hessdorf, una piccola cittadina posta a circa 30km nord di Nuremberg e a circa 10km nord-ovest di Erlangen, nel distretto Erlangen-Höchststadt della regione Bavaria. La Proprietà è posta ad est e a breve distanza dal centro cittadino, in un'area commerciale nella quale si trovano diversi immobili industriali, commerciali e di ristorazione. La Proprietà dispone di un buon accesso dalla strada principale 2240 che la collega all'autostrada A3. Nei prossimi mesi verrà realizzato un nuovo parco commerciale nel lotto adiacente alla proprietà.
--------------------	--

Descrizione:	La Proprietà è un parco commerciale costituito da tre immobili costruiti nel 2007-2008 e da 292 posti auto in uso. Due immobili sono interamente occupati da un supermercato ALDI ed un supermercato REWE, mentre il terzo immobile è suddiviso in quattro unità commerciali ed una caffetteria. Durante il sopralluogo abbiamo rilevato che le unità commerciali risultano moderne e spaziose.
---------------------	---

Sopralluogo:	Effettuato internamente ed esternamente in data 10 Giugno 2013.
Stato Manutentivo alla data del sopralluogo:	Nel corso del sopralluogo, per quanto possibile constatare visivamente, la Proprietà appariva in buone condizioni.

Consistenze:	La superficie totale della Proprietà è pari a 5.738,60 mq interamente destinati ad uso commerciale, alla quale si aggiungono circa 304 posti auto di cui 292 in uso. I dati catastali riportano una superficie totale dell'area di 29.555mq.
---------------------	--

Stato Locativo:	La Proprietà è interamente locata come dettagliato di seguito:					
	N°	Nome Conduttore	Uso	Superficie Locata [m²/PP]	Canone Attuale [€/p.a.]	Scadenza (assunta)
	1	Aldi GmbH & Co. KG	Commerciale	1,219.17	177,120 €	30/10/2022
	2	Rewe Zentral AG	Commerciale	1,316.53	151,200 €	31/01/2023
	3	Rewe Zentral AG	Commerciale	790.31	62,640 €	31/01/2023
	4	dm	Commerciale	750.00	89,100 €	31/12/2017
	5	KIK	Commerciale	590.00	67,260 €	04/11/2017
	6	Deichmann	Commerciale	450.00	51,300 €	04/11/2017
	7	Tedi	Commerciale	422.59	45,133 €	29/10/2017
	8	Elesterios Sinelis	Commerciale	200.00	31,776 €	31/01/2015
9	Various	Parcheggio esterno	304	0	31/01/2023	
Totale				5,738.60	675,529	

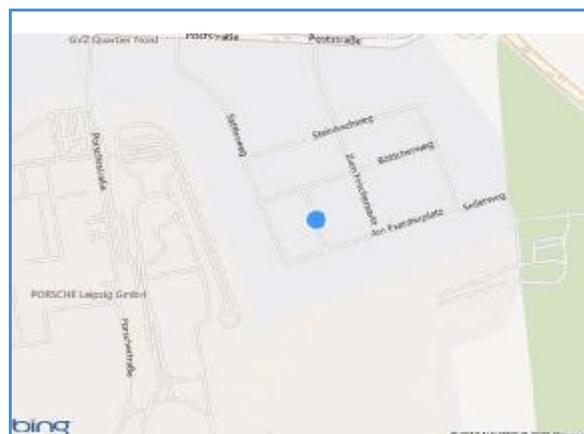
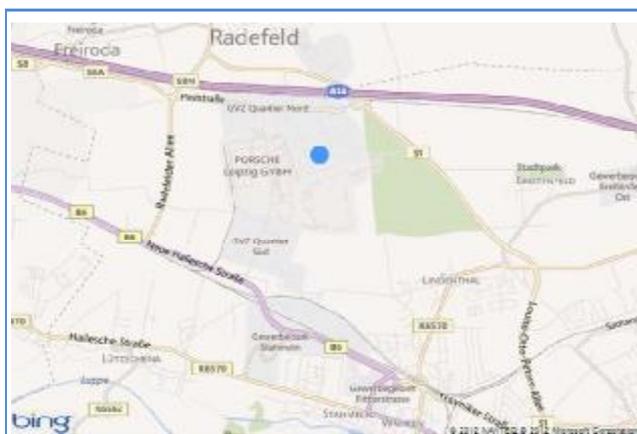
Canone di Mercato al 31/12/2013:	€ 678.699 (Seicentasettantottomilaseicentonovantanove Euro) annuali
---	--

Metodo di valutazione adottato:	Metodo reddituale della capitalizzazione diretta.
--	---

Valore di Mercato al 31/12/2013:	€ 8.190.000 (Ottomilionicentonovantamila Euro)
---	---

Confronto con la valutazione al 30/06/2013:	La diminuzione del valore di mercato rispetto alla valutazione precedente (€8.500.000) è dovuta all'effetto combinato della minore durata residua media dei contratti, ad un aumento dei costi relativi allo sfitto futuro e all'aumento del tasso di capitalizzazione da 6,75% a 7,00%.
--	--

Indirizzo :	Schreinerweg, Leipzig, Germania
Tipo di proprietà	Logistica
Valutatore:	La valutazione è stata condotta da Martin Belik MRICS, Timo Bill MRICS e Pierre Prager.



Ubicazione:

La Proprietà è ubicata nell'area commerciale 'Radefeld' posta a nord-ovest di Leipzig, una delle principali città dello stato federale della Sassonia posta a 44km sud-est di Halle e a 200km sud di Berlino. La Proprietà si trova in uno dei principali centri economici della Germania est, e fa parte dell'hub europea di DHL presso l'aeroporto di Leipzig/Halle. L'area circostante è caratterizzata da immobili industriali e logistici ed è servita dall'autostrada A9 e, a circa 4km, dalla A14. La Proprietà dista circa 2km dall'aeroporto di Leipzig/Halle e 1km dalla stazione ferroviaria di Lützschena, posta all'incrocio delle principali direttrici ferroviarie nord-sud/est-ovest.

Descrizione:

La Proprietà fa parte dell'hub europea di DHL ed è costituita da un immobile logistico moderno ed efficiente la cui costruzione è stata completata nel 2012 e da 41 posti auto esterni. L'immobile è interamente locato a DHL ad eccezione di un piccolo spazio posto sul tetto nel quale è posizionata un'antenna.

Sopralluogo:

Effettuato internamente ed esternamente in data 12 Giugno 2013.

Stato Manutentivo alla data del sopralluogo:

La Proprietà è stata ultimata nel 2012 e dispone di spazi moderni di alta qualità.

Consistenze:

La superficie totale della Proprietà è pari a 15.395mq, come dettagliato nella tabella di seguito, ai quali si aggiungono 41 posti auto scoperti. I dati catastali riportano una superficie totale dell'area di 23.462mq.

Uso	Superficie Locata/Unità [m ²]	% of Total
Uffici	432 m ²	2,8%
Magazzino	13.182 m ²	85,6%
Altro	227 m ²	1,5%
Ammezzato	1.553 m ²	10,1%
Superficie locata totale (escusi posti auto)		15.395 m²
Posti auto (esterni)	41	100,0%

Stato Locativo:

La Proprietà è interamente locata come dettagliato di seguito:

N°	Nome Conduttore	Uso	Superficie	Canone	Scadenza
			Locata [m ² /PP]	Attuale [€/p.a.]	
1	Deutsche Post Immobilien GmbH	Magazzino	13.182,10	681.926,66	31/05/2022
2	Deutsche Post Immobilien GmbH	Ufficio	431,57	42.056,56	31/05/2022
3	Deutsche Post Immobilien GmbH	Ammezzato	1.552,94	42.776,58	31/05/2022
4	Deutsche Post Immobilien GmbH	Parcheggio esterno	41 posti	0	31/05/2022
5	Deutsche Post Immobilien GmbH	Altro	227,28	0	31/05/2022
6	DFMG Deutsche Funkturm	Antenna	1	8.079	31/12/2022
Totale			15.394,89	774.838	

Al piano ammezzato gli spazi sono ad uso magazzino.

Canone di Mercato al 31/12/2013:

€ 763.747 (Settecentosessantatremilasettecentoquarantasette Euro) annuali

Metodo di valutazione adottato:

Metodo reddituale della capitalizzazione diretta.

Schreinerweg, Leipzig
Germania

Mull Property S.à.r.l. e Cordea Savills SGR S.p.A.
per conto di
Pan European Property Fund



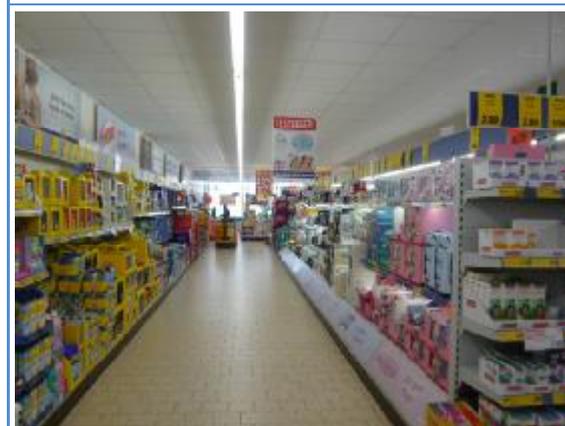
**Valore di Mercato al
31/12/2013:**

€ 10.100.000 (Diecimilionicentomila Euro)

**Confronto con la
valutazione al 30/06/2013:**

Non ci sono variazioni rispetto alla valutazione precedente.

Indirizzo :	Thomas-Howie-Strasse 2/8, Östringen, Baden-Württemberg, Germania
Tipo di proprietà	Commerciale
Valutatore:	La valutazione è stata condotta da Martin Belik MRICS, Timo Bill MRICS e Pierre Prager.



Ubicazione:

La Proprietà è ubicata nell'area commerciale Sandwiesen di Östringen, una piccola cittadina posta a circa 40km nord-est di Karlsruhe nella regione Baden-Württemberg. La Proprietà si trova ad ovest del centro cittadino ed è posta in seconda linea rispetto al sistema viario principale, alle spalle di un altro parco commerciale. Dispone di un buon accesso al sistema viario nazionale tramite la strada principale B292 e si trova a breve distanza dal centro cittadino e ad una frequentata fermata di autobus. L'area circostante è caratterizzata da immobili industriali e commerciali.

Descrizione:

La Proprietà è stata costruita nel 2006 ed è costituita da due edifici separati e da circa 169 posti auto scoperti. L'edificio più grande è suddiviso in cinque unità commerciali, mentre l'altro è interamente occupato da Lidl. La destinazione d'uso è prettamente commerciale e le unità commerciali risultano moderne e spaziose.

Sopralluogo:

Effettuato internamente ed esternamente in data 10 Giugno 2013.

Stato Manutentivo alla data del sopralluogo:

Alla data del sopralluogo, la Proprietà si presentava in buone condizioni considerando la data di costruzione.

Consistenze:

La superficie totale della Proprietà è pari a circa 4.580mq interamente destinati ad uso commerciale, alla quale si aggiungo circa 169 posti auto. I dati catastali riportano una superficie totale dell'area di 12.246mq. L'edificio occupato unicamente da Lidl dispone di una superficie pari a 1.327,37mq, mentre il secondo edificio dispone di una superficie totale di 3.252,93mq.

Stato Locativo:

La Proprietà è interamente locata come dettagliato di seguito:

N°	Nome Conduttore	Uso	Superficie	Canone	Scadenza
			Locata [m²/PP]	Attuale [€/p.a.]	
1	Lidl Vertriebs GmbH & Co. KG	Commerciale	1.327,37	165.600	30/11/2018
2	Bäckerei & Konditorei Rothermel GmbH	Commerciale	47,70	23.760	14/11/2016
3	AWG Mode Center Allgemeine Warenvertriebs-GmbH	Commerciale	996,93	106.956	30/10/2016
4	dm-drogerie markt GmbH + Co. KG	Commerciale	821,72	98.160	30/10/2016
5	Deichmann SE	Commerciale	524,71	64.015	30/10/2016
6	TEDI GmbH & Co. KG	Commerciale	467,05	48.755	05/11/2016
7	Fressnapf Immobilien- und Vermögensverwaltungs GmbH	Commerciale	394,82	41.930	26/10/2016
8	Ströer Aussenwerbung GmbH & Co. KG	Commerciale	1,00	1.020	31/03/2017
9		Parcheggio esterno	169	0	29/10/2018
Totale			4.581,30	550.196	

Canone di Mercato al 31/12/2013:

€ 535.392 (Cinquecentotrentacinquemilatrecentonovantadue Euro) annuali

Metodo di valutazione adottato:

Metodo reddituale della capitalizzazione diretta.

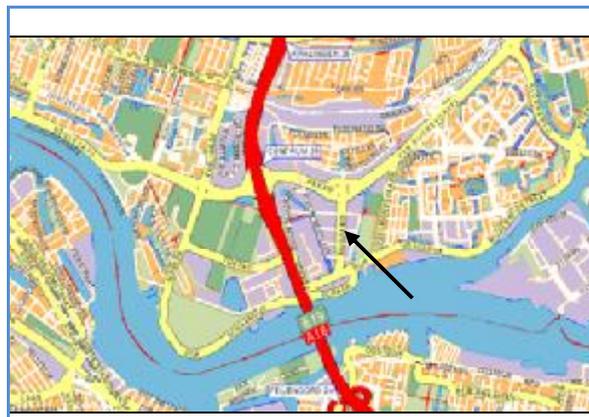
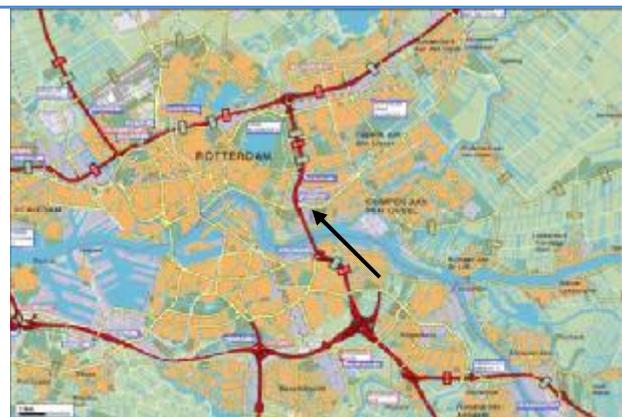
Valore di Mercato al 31/12/2013:

€ 6.000.000 (Seimilioni Euro)

Confronto con la valutazione al 30/06/2013:

La diminuzione del valore di mercato rispetto alla valutazione precedente (€6.310.000) è dovuta all'effetto combinato della minore durata residua media dei contratti, dell'aumento dei costi relativi allo sfitto futuro e dell'aumento del tasso di capitalizzazione dal 7.00% al 7.25%.

Indirizzo :	Rivium Boulevard 122, Capelle aan den IJssel, Paesi Bassi
Tipo di proprietà	Direzionale
Valutatore:	La valutazione è stata condotta da J.G.A. de Gier RT RMT, Ing. H.C. Hinfelaar RT e Drs. Ing. S. Hoeke.



Ubicazione:

La Proprietà è ubicata a Capelle aan den IJssel, una cittadina confinante con Rotterdam, e fa parte del centro direzionale Rivium, una delle principali zone direzionali cittadine sviluppata negli anni '90. La Proprietà gode di ottima accessibilità a mezzo auto grazie alla sua vicinanza all'autostrada A16.

Descrizione ed uso:

La Proprietà consiste in un immobile ad uso uffici disposto ad L con annesso un piccolo spazio ad uso industriale e 176 posti auto. La Proprietà è locata ad un unico conduttore e si sviluppa su 5 piani fuori terra: il piano terra, oltre agli uffici, dispone di una porzione ad uso industriale; il 1°, 2° e 3° piano ospitano uffici, mentre all'ultimo piano sono poste le sale riunioni e la mensa. Grazie al suo lay-out flessibile, la Proprietà può essere facilmente locata a più conduttori.

Sopralluogo:

Effettuato esternamente ed internamente in data 18 Giugno 2013.

Stato Manutentivo alla data del sopralluogo:

In base ai nostri sopralluoghi, lo stato manutentivo della Proprietà appare abbastanza buono. Il conduttore ha evidenziato l'esistenza a suo avviso di alcuni difetti minori: problemi con la pavimentazione dell'entrata posta sul retro e perdite dal tetto e da alcune finestre. Per il 2013, il proprietario ha concordato con il conduttore un contratto di manutenzione che prevede che il conduttore fornisca tutti i servizi di manutenzione ordinaria ad un importo fisso pari a €15.150. Il contratto avrà decorrenza 1° Gennaio 2013.

Consistenze:

Piano	Uffici	Industriale/ Magazzino	Mensa/ Sale riunioni	Totale
Piano Terra*	1.161,10	608,00		1.769,10
Piano Primo	1.544,40			1.544,40
Piano Secondo	1.475,10			1.475,10
Piano Terzo	1.475,10			1.475,10
Piano Quarto			608,10	608,10
Totale	5.655,7	608,0	608,1	6.871,8

* nel piano terra sono inclusi gli spazi ad uso industriale leggero (352mq) e l'ammezzato ad uso archivi (256mq)

La Proprietà dispone di 174 posti auto esterni.

Stato Locativo:

La Proprietà è interamente locata a Imtech Nederland B.V. come dettagliato di seguito:

Sintesi Contratto	
Conduttore	Imtech Nederland B.V.
Indirizzo	Rivium 1° Straat, Rivium Business Centre
Superficie locata	6.871,8
Sottoscrizione contratto	1 Luglio 2007
Scadenza contratto	30 Giugno 2017
Preavviso / Estensione	12 mesi / 5 anni
Canone (EUR)*	1.074.946

*indicizzato al 1 Luglio 2013 attenendosi ad informazione fornita dal Cliente

Per la valutazione abbiamo utilizzato il canone di locazione al 1 Luglio 2013.

Canone di Mercato al 31/12/2013:

€778.300 (Settecentosettantottomilatrecento Euro) annui

Metodo di valutazione adottato:

Reddituale.

Valore di Mercato al
31/12/2013:

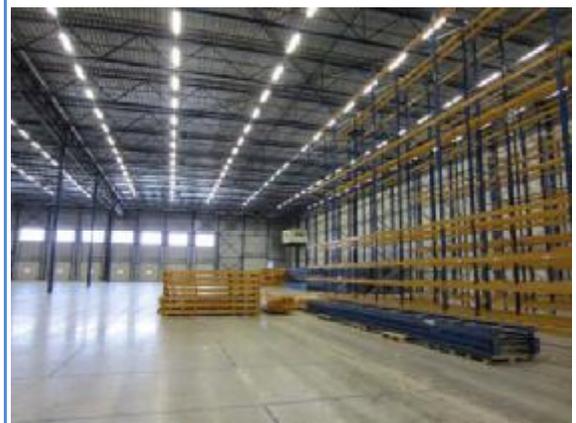
€ 7.940.000 (Settemilioninovecentoquarantamila Euro)

Confronto con la
valutazione al 30/06/2013:

Vi è attualmente un forte interesse da parte di investitori statunitensi e inglesi nel mercato olandese poiché ritengono che il mercato stia raggiungendo il punto più basso. Anche se confidenziali, siamo al corrente di alcune trattative attualmente in corso. Assumiamo che questi investitori si aspettino principalmente canoni a livelli più bassi, consolidamento delle locazioni, ma compressione dei tassi di capitalizzazione nei prossimi anni. La compressione dei tassi di capitalizzazione sarà una conseguenza della crescita dei finanziamenti nel mercato da parte delle banche olandesi. Attualmente le banche olandesi difficilmente finanziano nuove trattative.

Stimiamo che il livello di canone di mercato effettivo sia più basso rispetto al valore di canone di locazione utilizzato per la valutazione; comunque, considerata la limitatissima attività dei conduttori in Capelle a/d IJssel, non disponiamo di alcuna evidenza di mercato. Abbiamo evidenza di mercato per livelli di yield più alti / moltiplicatori più bassi per immobili ad uso ufficio comparativi, come ad esempio le due proprietà ubicate a Rijswijk. Abbiamo quindi incrementato lo yield netto da 8,95% a 9,15% e questo risulta in una diminuzione del valore di mercato di circa il 3,17% rispetto alla valutazione precedente (€8.200.000).

Indirizzo :	Spurkterweg 59 / Amachtstraat 26-28, Venray, Paesi Bassi
Tipo di proprietà	Magazzino Logistico
Valutatore:	La valutazione è stata condotta da J.G.A. de Gier RT RMT, Ing. H.C. Hinfelaar RT e Drs. Ing. S. Hoeke.



Ubicazione:

La Proprietà è ubicata nella moderna zona industriale 'Smakterheide2' di Venray, una cittadina posta a circa 40km est da Enidhoven e a circa 10km con il confine con la Germania.

La proprietà è ben collegata al sistema viario principale ed è posta nei pressi dell'autostrada A73 con un buon accesso alla rete autostradale olandese e tedesca tramite le autostrade A67 (Eindhoven-Venlo) e A2 (Amsderdam-Maastricht).

Grazie alla prossimità con il sistema autostradale, la proprietà gode di un eccellente accesso sia per veicoli pesanti, sia per auto.

Descrizione:

La Proprietà è stata costruita nel 2005 ed è costituita da un magazzino flessibile e moderno di forma rettangolare con annesso un piccolo ufficio, uno spogliatoio, 14 porte di carico, 3 portoni e circa 150 posti auto di proprietà posti esternamente.

La Proprietà è prevalentemente distribuita su un unico piano, ad eccezione di un lato, dove è disposta su due piani e sono ubicati un archivio e lo spogliatoio/docce dei dipendenti. All'interno del capannone è presente una piccola cabina uffici semi-permanente. Quasi tutto il capannone dispone di un'altezza interna di circa 12 metri e la portata del pavimento è di 5.000kg/mq.

La Proprietà condivide diversi impianti (quali il sistema anti-incendio e l'impianto elettrico) con l'edificio adiacente, al quale in passato era collegata tramite diversi accessi che sono stati di recente chiusi. L'accesso alla proprietà avviene tramite l'ingresso posizionato in prossimità della proprietà adiacente.

Sopralluogo:

Effettuato esternamente ed internamente in data 18 Giugno 2013.

Stato Manutentivo alla data del sopralluogo:

In base al nostro sopralluogo la Proprietà si trova in un buono stato manutentivo.

Consistenze:

Piano	Uffici	Archivio, spogliatoio/ docce e bagni	Industriale/ Magazzino	Totale
Piano Terra	77,22		10.845,62	10.922,84
Piano Primo		197,59		197,59
				11.120,43

La Proprietà dispone inoltre di circa 150 posti auto scoperti.

Stato Locativo:

La Proprietà è completamente sfitta ed attualmente offerta in locazione.

Secondo le informazioni fornite dal proprietario, il precedente conduttore, Flextronics, è ancora interessato a rinnovare un contratto di locazione per la Proprietà. Inoltre, siamo stati informati dal proprietario che un investitore locale ha presentato un'offerta indicativa di €4.000.000 per la Proprietà nello stato attuale.

Considerate le attuali condizioni del mercato, lo stato sfitto della Proprietà, la presenza di un'offerta d'acquisto indicativa ed il possibile rinnovo di contratto di locazione di Flextronic, consideriamo che la commerciabilità della Proprietà sia ragionevole.

Canone di Mercato al 31/12/2013:

€451.600 (Quattrocentocinquantunomilaseicento Euro) annui

Metodo di valutazione adottato:

Reddituale.

**Valore di Mercato al
31/12/2013:**

€ 3.730.000 (Tremilionisettecentotrentamila Euro)

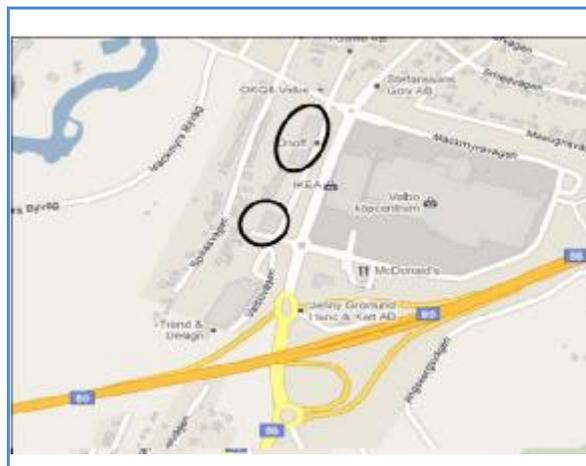
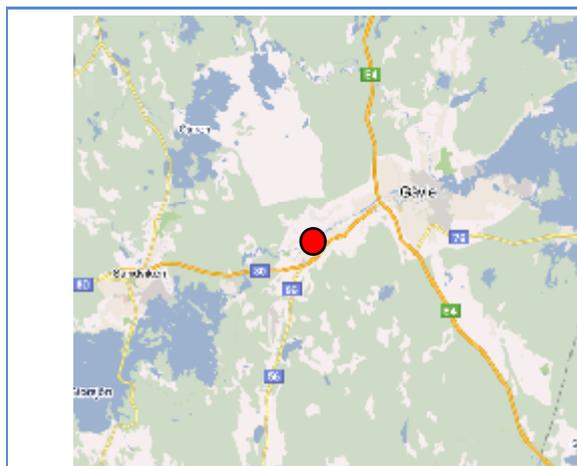
**Confronto con la
valutazione al 30/06/2013:**

Al 30 Giugno 2013, il valore di mercato era pari a €3.740.000. Il conduttore ha lasciato gli spazi nella prima metà dell'anno, e la Proprietà è attualmente completamente sfitta ed offerta in locazione. Il capannone commerciale della Proprietà viene offerto in locazione ad un canone di €45/mq, pari al canone corrisposto nel 2012 dal precedente conduttore.

Nell'attuale situazione di mercato non ci sono investitori pronti ad investire in proprietà sfitte o con termini di locazione in scadenza; neanche le istituzioni finanziarie sono propense a finanziare questo tipo di proprietà.

Considerando i comparativi disponibili e l'offerta sul mercato della proprietà negli ultimi sei mesi ad un canone di €42,50, abbiamo aggiustato il valore del canone di locazione di mercato del capannone commerciale da €42,50 a €40/mq. Abbiamo incluso il rischio per un investimento in una proprietà sfitta nella stima del canone di locazione invece che nello yield, andando quindi a diminuire lo yield netto dal 7,95% della valutazione precedente al 7,55% attuale.

Indirizzo :	Mackmyra 20:18 & 20:19 Valbo, Gävle, Svezia
Tipo di proprietà	Due magazzini commerciali
Valutatore:	La valutazione è stata condotta da Magnus Berlung MRICS e Madelene Hörlin.



Ubicazione:

Valbo è situata a 7 km a ovest del centro di Gävle e a circa 2 km dall'autostrada principale E4. L'area è accessibile tramite la Strada 80 che collega la E4 con il centro della città.

Le Proprietà Mackmyra 20:18 e Mackmyra 20:19 sono situate sull'estremità Ovest dell'area commerciale di Valbo e sono divise da un mobilificio. Ad est della Proprietà si trovano IKEA e il centro commerciale Valbo, mentre a Nord e ad Ovest vi sono aree residenziali. La Proprietà è facilmente accessibile dalla strada che la divide da IKEA.

Descrizione ed uso:

Le Proprietà Mackmyra 20:18 e Mackmyra 20:19 consistono in due magazzini commerciali stand alone costruiti nel 2000. Gli immobili sono disposti su un unico piano e, solo in parte, è presente un mezzanino dove si trovano gli uffici. Fanno parte della Proprietà anche parcheggi, piazzali, e zone di carico/scarico merci.

Sopralluogo:

Effettuato esternamente ed internamente in data 18 Settembre 2013.

Stato Manutentivo alla data del sopralluogo:

La Proprietà si trova in buone condizioni.

Consistenze:

La superficie lorda di Mackmyra 20:18 è pari a 3.605 mq, mentre quella di Mackmyra 20:19 è pari a 1.253 mq per un totale pari a 4.858 mq.

Stato Locativo:

La Proprietà è locata con contratti che seguono il formato standard svedese. Mackmyra 20:18 è parzialmente locata a Toys R Us, mentre Mackmyra 20:19 è locata a The Stadium come meglio dettagliato nelle tabelle sottostanti:

Conduttore	Aree (mq)	Canone 2013 (SEK/anno)	Scadenza contratto	Indicizzazione
Sfitto	1.493			
The Stadium AB	1.253	1.862.052	31/08/2015	75%
Toy's Scandinavia A/S	2.112	2.813.775	31/08/2016	75%, minimo 2% per anno
Totale	4.858	4.675.827		

Nella valutazione abbiamo assunto che gli spazi sfitto vengano locati nel 2015 ad un canone annuale pari a 1.300 SEK/mq.

Canone di Mercato al 31/12/2013:

6.520.316 SEK (Seimilionicinquecentoventimilatrecentosedici Corone Svedesi)

Metodo di valutazione adottato:

Discounted Cash Flow Analysis.

Valore di Mercato al 31/12/2013:

83.000.000 SEK (Ottantatremilioni Corone Svedesi)

pari a Euro (al cambio del 31/12/2013 Banca d'Italia: SEK/€8,8591):

€ 9.368.898 (Novemilionitrecentosessantottomilaottocentonovantotto Euro)

Confronto con la valutazione al 30/06/2013:

Il valore di mercato della Proprietà è diminuito dell'1,3% rispetto alla valutazione precedente (84.200.000 SEK) poiché abbiamo assunto che l'unità sfitto sia locata a partire dal 2015.

Indirizzo :	163 West George Street, Glasgow, Regno Unito
Tipo di proprietà	Direzionale
Valutatore:	La valutazione è stata condotta da Stuart Jolly MRICS e supervisionata da Peter Balnave FRICS.



Ubicazione:

La Proprietà è ubicata nella primaria area direzionale nel centro Glasgow, in prossimità della rete di trasporto pubblica, zona commerciale e ristoranti.

L'area circostante è di carattere commerciale. La maggior parte degli edifici è a destinazione uffici con la presenza di diverse unità commerciali e ristoranti.

Buchanan Street, primaria via commerciale, è a meno di 500mt a est della Proprietà.

Descrizione ed uso:

La Proprietà risale al 1859, ristrutturata nel 1992, è costituita da un immobile a destinazione uffici posto in una posizione angolare di rilievo. L'edificio è disposto su 7 piani di cui il piano semi interrato, terra e 4 piani fuori terra occupati da uffici, ed il piano interrato occupato da un parcheggio custodito di 16 posti auto.

Sopralluogo:

Effettuato esternamente ed internamente in data 14 Giugno 2013.

Stato Manutentivo alla data del sopralluogo:

Come verificato durante il nostro sopralluogo, la Proprietà è in buone condizioni e stato manutentivo.

Consistenze:

La superficie totale è pari a 3.057,57mq come meglio dettagliata nella tabella di seguito:

Unità/Piano	Uso	Metro quadrato	Piede quadrato
Semi-interrato Fronte	Uffici	183,76	1.978
Semi-interrato Retro	Consuntorio	318,84	3.432
Terra	Uffici	513,37	5.526
Primo	Uffici	583,52	6.281
Secondo	Uffici	584,35	6.290
Terzo	Uffici	534,83	5.757
Quarto	Uffici	338,90	3.648
		3.057,57	32.912

In aggiunta a quanto sopra, vi sono 16 posti auto custoditi al piano interrato.

Stato Locativo:

Conduttore/ Sfitto	Piano	Superfici (piedi quadrati)	Recesso / Scadenza	Prossima revisione canone	Canone Attuale (£/anno)	Commenti / Indicizzazione
Pertemps Ltd	Interrato - Fronte	1.978	30/10/2014	-	31.190	2 posti auto inclusi
Yes Scotland Ltd	Interrato - Retro	3.432	24/12/2014	-	48.790	1 posto auto incluso
Savills Commercial Ltd	Terra	5.526	15/03/2017	-	116.476	4 posti auto inclusi
Barnett Waddingham LLP	Primo	6.281	13/10/2016	14/10/2016	1° anno 67.500 2° anno 77.500 3° anno 87.500 4° anno 107.500 5° anno 131.450	3 posti auto inclusi
KPMG LLP	Secondo	6.290	16/07/2014	-	130.000	2 posti auto inclusi
Northgate Information Solutions UK Ltd	Terzo	5.757	08/11/2014	09/11/2014	100.304	2 posti auto inclusi
Sfitto	Quarto	3.648	-	-	-	2 posti auto inclusi
Scottish Power			12/11/2051			1
Superficie Netta Affittabile:		32.912				

Gli spazi ad uso uffici collocati al quarto piano sono attualmente sfitto.

Canone di Mercato al 31/12/2013:

£558.301 (Cinquecentocinquantottomilatrecentouno Sterline Inglesi) annui

**Metodo di valutazione
adottato:**

Reddituale.

**Valore di Mercato al
31/12/2013:**

£5.025.000 (Cinquemilioniventicinquemila Sterline Inglesi)

pari a Euro (al cambio del 31/12/2013 Banca d'Italia: £/€ 0,8337):

€6.027.348 (Seimilioniventisettemilatrecentoquarantotto Euro)

**Confronto con la
valutazione al 30/06/2013:**

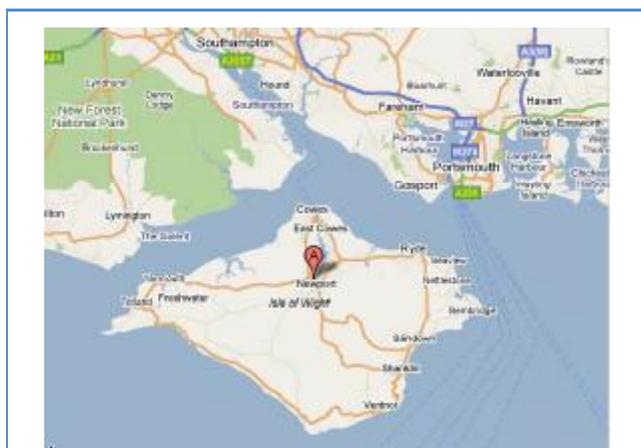
Il valore è aumentato dai £4,85m riportati a Giugno 2013 a seguito di un miglioramento della fiducia nel mercato degli investimenti nel settore uffici regionale da parte degli investitori. Va ad ogni modo detto che non vi è stata negli ultimi sei mesi alcuna transazione comparativa nel settore uffici di Glasgow. L'unico cambiamento nello stato locativo da Giugno è stato il rinnovo del contratto di KPMG, sebbene con soli 9 mesi aggiuntivi certi.

B&Q
Dodnor Lane, Newport
Isle of Wight, Regno
Unito

Cordea Savills SGR S.p.A. e Bes Property Limited
per conto di
Pan European Property Fund



Indirizzo :	B&Q, Dodnor Lane, Newport, Isle of Wight, Regno Unito
Tipo di proprietà	Magazzino Commerciale stand alone
Valutatore:	La valutazione è stata condotta da Richard Ching MRICS.



Ubicazione:	La Proprietà è ubicata lungo Medina Way a circa 1km a nord rispetto il centro di Newport, Isola di Wight. Il sito faceva parte del precedente Newport College e nell'area limitrofa si trovano oggi diversi immobili ad uso industriale e commerciale, il College dell'Isola di Wight, l'ospedale St. Mary ed il centro direzionale St. Cross.
--------------------	--

Descrizione ed uso:	La Proprietà, risalente al 2003, è costituita da un grande magazzino commerciale posto su un livello con zona ad uso uffici distribuita su due piani, un vivaio ed un deposito edile, un parcheggio ed una piazzola di carico/scarico merci separata, posta sul retro.
----------------------------	--

Sopralluogo:	Effettuato internamente ed esternamente in data 10 Giugno 2013.
---------------------	---

Stato Manutentivo alla data del sopralluogo:

Assumiamo che la proprietà sia in un buon stato manutentivo come registrato durante il nostro sopralluogo. Non ci sono stati riferiti cambiamenti rilevanti avvenuti successivamente al nostro sopralluogo.

Consistenze:

Unità/Piano	Uso	Metro quadro	Piede quadro
Piano Terra	Vendita, Magazzino e Uffici	7.528,45	81.035,43
Primo Piano	Uffici e Area Dipendenti	239,91	2.582,37
Totale		7.768,36	83.617,80

La Proprietà dispone di circa 350 posti auto scoperti.

Stato Locativo:

La Proprietà è interamente locata a B&Q Plc in base a un contratto con scadenza il 06/11/2027, redatto secondo lo standard 'standard full repairing and insuring terms', con concessione del diritto di cessione o sub-locazione. I termini principali sono riportati nella tabella di seguito:

Inizio	Scadenza	Date di recesso	Canone attuale (£/anno)	Aggiornamento Canone/ Data di inizio	Basi di aggiornamento
07/11/2007	06/11/2027	n/a	1.454.038	07/11/2017	Ogni 5 anni. Legato al RPI* per il 2017 e con un tetto massimo del 15,9% per anno. Aggiornamento al canone di mercato dal 2022.

*RPI: Retail Price Index.

Canone di Mercato al 31/12/2013:

£1.045.000 (Unmilionequarantacinquemila Sterline Inglesi) annuo

Metodo di valutazione adottato:

Reddituale.

Valore di Mercato al 31/12/2013:

£21.400.000 (Ventunomilioni quattrocentomila Sterline Inglesi)

pari a Euro (al cambio del 31/12/2013 Banca d'Italia: £/€ 0,8337):

€ 25.668.706 (Venticinquemilioneicentossessantottomilasettecentosei Euro)

Confronto con la valutazione al 30/06/2013:

A seguito della revisione avvenuta in Novembre 2012, il canone di locazione non ha subito variazioni rispetto alla valutazione precedente. La nostra valutazione, basata sull'attuale canone, riflette un rendimento iniziale netto del 6,44%, stabile dall'ultimo trimestre. Comunque lo yield equivalente è diminuito dal 6,07% al 5,96% a seguito della nostra riduzione di stima del valore di canone di locazione da £13 a £12,50 per piede

quadrato. Nonostante il mercato locativo si stia riprendendo, i conduttori si sono spostati dalle unità più grandi rendendo quindi probabile una ridefinizione dei canoni in futuro. Come nella precedente valutazione, abbiamo dato molta importanza al livello di aumenti di canone legati ad aumenti di RPI ed abbiamo anche tenuto conto che solo una delle due rimanenti revisioni sia legata al RPI, che è stata considerata rispetto alla lunghezza residua del contratto.

L'opinione relativa al mercato degli investimenti è sicuramente migliorata da Giugno 2013, sebbene vi siano limitate prove a supporto dovute alla mancanza di offerta, specialmente per le unità Solus DIY. È questo miglioramento che ha mantenuto il valore negli ultimi 6 mesi, considerata la diminuzione del valore di canone stimato e la naturale diminuzione della lunghezza residua del contratto.

La generale scarsa fiducia nel settore commerciale e la preoccupazione sulla stabilità dei conduttori possono portare ad una fluttuazione del mercato nei prossimi 12 mesi. Raccomandiamo che la valutazione della Proprietà sia tenuta sotto controllo in quanto l'opinione degli investitori potrebbe cambiare nell'attuale clima di incertezza anche se la lunga durata del contratto di locazione con rendita sicura dovrebbe comportare una stabilità del valore nel breve termine.



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI

Telefono +39 02 6763.1
Telefax +39 02 67632445
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi dell' art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"Pan European Property Fund"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Pan European Property Fund", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Cordea Savills SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 19 marzo 2013.
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Pan European Property Fund" al 31 dicembre 2013 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato economico del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Cordea Savills SGR S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza

della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Pan European Property Fund" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013.

Milano, 21 marzo 2014

KPMG S.p.A.



Luca Beltramme
Socio

cordeasavills



Cordea Savills SGR S.p.A.

Sede Legale: Via San Paolo, 7, 20121 Milano
Tel +39 02 3600 6700 – Telefax +39 02 3600 6701
Capitale Sociale Euro 1.500.000 i.v.
Cod. Fisc./ P.IVA n. 08567741007
Iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio al n.207