



**KPMG S.p.A.**  
**Revisione e organizzazione contabile**  
Corso Vittorio Emanuele II, 48  
10123 TORINO TO

Telefono +39 011 8395144  
Telefax +39 011 8171651  
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**

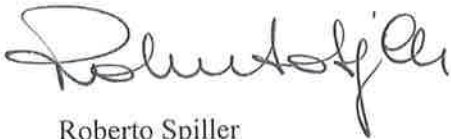
Ai partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso  
"Core Multiutilities"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Core Multiutilities", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, relativo al primo periodo di attività dal 21 dicembre 2012 al 31 dicembre 2012. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Ream 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.
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Core Multiutilities" relativo al primo periodo di attività dal 21 dicembre 2012 al 31 dicembre 2012 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato economico del Fondo per il primo periodo di attività dal 21 dicembre 2012 al 31 dicembre 2012.
- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Ream 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 di Tipo Chiuso "Core Multiutilities" relativo al primo periodo di attività dal 21 dicembre 2012 al 31 dicembre 2012.

Torino, 11 marzo 2013

KPMG S.p.A.



Roberto Spiller  
Socio

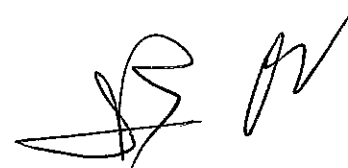
---

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

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

**PER IL PRIMO PERIODO DI ATTIVITA' DAL 21 DICEMBRE 2012 AL 31 DICEMBRE 2012**

---



## Indice

<b>1. Relazione degli Amministratori</b> .....	4
<b>1.1 L'andamento del mercato immobiliare</b> .....	4
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari	4
1.1.2 Il Mercato Immobiliare in Italia: quadro generale	7
1.1.3 Il Mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Multiutilities	13
<b>1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2012</b> .....	19
<b>1.3 Governance del Fondo</b> .....	26
<b>1.4 L'andamento del Fondo</b> .....	28
1.4.1 La gestione immobiliare	29
1.4.2 La gestione finanziaria	30
<b>1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione</b> .....	32
<b>1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio</b> .....	33
<b>2. Situazione Patrimoniale</b> .....	34
<b>3. Sezione Reddituale</b> .....	36
<b>4. Nota integrativa</b> .....	38
Parte A – Andamento del valore della quota.....	38
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto .....	40
Sezione I – Criteri di valutazione	40
Sezione II – Le Attività	42
Sezione III – Le Passività	45
Sezione IV – Il valore complessivo netto	47
Sezione V – Altri dati patrimoniali	48
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio.....	49
Sezione II – Beni immobili	49
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	49

## Indice

Sezione VII – Oneri di gestione	50
Parte D – Altre informazioni.....	53

---



## 1. Relazione degli Amministratori

---

### 1.1 L'andamento del mercato immobiliare

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

#### **Andamento del settore**

La congiuntura economica che stiamo attraversando è caratterizzata da forte volatilità del mercato mobiliare, conseguentemente il mercato immobiliare, e nello specifico quello dei fondi, viene considerato dagli investitori una concreta alternativa di impiego delle risorse. L'investimento in fondi immobiliari offre infatti le garanzie di maggiore stabilità proprie di un mercato caratterizzato da prezzi, solitamente, costanti nel tempo: nelle fasi di espansione, i valori crescenti producono rendimenti apprezzabili per i quotisti dei fondi, mentre, anche nei periodi di maggiore difficoltà delle economie reali, i cali registrati sono notevolmente più contenuti rispetto a quelli di tutti gli altri settori del mercato mobiliare.

L'*asset class* immobiliare è un investimento che ha dimostrato nel tempo una bassa correlazione con le altre tipologie di investimenti. Gli investitori scelgono i fondi immobiliari per diversificare i propri investimenti e per mettere i propri risparmi al riparo dalle oscillazioni del mercato mobiliare, così da perseguire una redditività costante soprattutto in fasi recessive del ciclo economico e di difficoltà dei mercati.

Il mercato dei fondi, secondo il Rapporto 2012 promosso da *Scenari Immobiliari*, conferma a livello europeo, considerando gli otto Paesi all'interno del *panel*, un incremento del 3,3% per il 2012 rispetto all'anno precedente.

In merito all'Italia, secondo quanto rilevato da *Nomisma*, per quanto riguarda l'*asset allocation*, i fondi immobiliari risultano attualmente i principali prodotti di interesse per gli enti previdenziali e per i fondi pensione italiani, che sempre di più guardano al mattone come investimento di lungo termine. La quota di capitale investita per via indiretta nel *real estate*, attraverso l'acquisto di quote di fondi immobiliari, risulta significativa in quanto enti previdenziali e fondi pensione, oltre a ricercare investimenti indicizzati all'inflazione (*inflation linked*) e quindi in grado di tutelare il loro reale valore nel tempo, hanno necessità di mitigare il rischio di portafoglio massimizzando la diversificazione ed affidandosi a gestori professionali, capaci di attuare efficienti strategie di valorizzazione. Negli ultimi anni gli oneri, in termini di costi gestionali, ed i rischi di mercato per la gestione diretta dei patrimoni immobiliari degli enti sono aumentati, tanto da favorire l'investimento indiretto tramite i fondi comuni d'investimento riservati ad investitori qualificati. A partire dalla Finanziaria del 2008 e dal Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 10

---

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

novembre 2010 è stato inoltre richiesto alle casse di previdenza di verificare la sostenibilità dei bilanci su base trentennale.

I fondi pensione si devono infatti dotare di procedure e strutture organizzative professionali e tecniche adeguate alla dimensione ed alla qualità del portafoglio, alla politica d'investimento ed ai rischi assunti nella gestione, alla modalità di gestione diretta e/o indiretta ed alla percentuale d'investimenti effettuati in strumenti non negoziati nei mercati regolamentati. L'insieme di questi fattori ha favorito la scelta di investire indirettamente nel *real estate* attraverso i fondi immobiliari per ragioni di maggior trasparenza, efficienza (gestione immobiliare specialistica) e di diversificazione dell'investimento. Gestire o investire indirettamente nel *real estate* rappresenta quindi una tendenza che si va consolidando tra i vari enti.


Molte società di gestione del risparmio inoltre si stanno attrezzando per promuovere progetti e di conseguenza attrarre capitali in nuove nicchie del settore immobiliare in espansione come il *social housing*, le residenze universitarie e le residenze sanitarie, tutti comparti che rappresentano un'interessante alternativa di investimento.

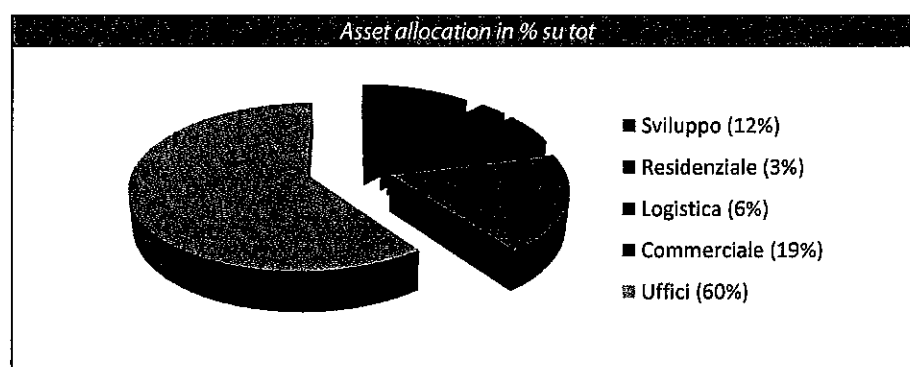
### **Volumi ed asset allocation**

Il volume complessivo dell'anno delle attività di investimento nel settore immobiliare in Italia, pari a Euro 40 miliardi, evidenzia una leggera crescita nel secondo semestre (+0,9%). La composizione delle attività ha mostrato una leggera crescita nella quota relativa all'investimento in immobili (88,4% contro 87,2%), mentre è ancora in lieve flessione quella relativa alla liquidità (6,7% contro 7,8%).

Per quanto riguarda l'*asset allocation* dei fondi immobiliari attualmente operativi, sulla base degli ultimi dati *Assogestioni*, emerge che la distribuzione percentuale del patrimonio dei fondi immobiliari italiani risulta sostanzialmente invariata negli ultimi due anni con una forte predominanza di investimenti nelle città di Roma e Milano. Inoltre la componente di patrimonio investita nel comparto residenziale, seppur ancora limitata, risulta in aumento nel corso dell'ultimo anno, grazie alla nascita di veicoli specializzati ed al crescente interesse per i settori del *social housing* e delle residenze per anziani.

Le risorse investite nei comparti uffici e commerciale sono in lieve calo, ma continuano a rappresentare complessivamente quasi l'80% del patrimonio investito; in lieve crescita la quota di logistica, sostenuta da un forte interesse per gli immobili innovativi, con particolare riferimento agli aspetti legati al risparmio energetico:





Fonte: Elaborazione REAM SGR su dati Scenari Immobiliari (Rapporto 2012)

### Prospettive

Il comparto dei fondi immobiliari fa dunque registrare una sostanziale tenuta nonostante la stretta al credito ed il restringimento diffuso della domanda di immobili. Questa relativa stabilità potrebbe tuttavia essere minata dall'avvicinarsi di molti fondi alla data di scadenza: le dismissioni dei portafogli ed il collocamento di un ingente numero di immobili su un mercato dove la domanda è già molto ridotta, rischia di comportare un impatto negativo sui valori, in conseguenza dell'incremento dell'offerta.

Secondo uno studio predisposto da Nomisma<sup>2</sup> i fondi immobiliari *retail* in scadenza entro il 2017 saranno 20, per un totale in termini di *asset value* di Euro 3,8 miliardi. Ad accelerare il processo di liquidazione ha contribuito anche il Decreto Legge del 13 maggio 2011 che ha previsto per le SGR la possibilità di decidere anticipatamente lo scioglimento di fondi con determinate caratteristiche, scelta invece obbligata per i fondi cosiddetti "familiari", che dovranno dismettere immobili per circa Euro 1 miliardo di valore.

Un patrimonio di quasi Euro 5 miliardi si prevede venga liquidato quindi nel prossimo lustro su un mercato in piena crisi, con previsioni che non annunciano una rapida ripresa e peraltro per il quale è pronto anche lo *stock* di dismissioni del patrimonio pubblico. Per i fondi già esistenti le SGR, pertanto, al fine di cercare di conservare la redditività per gli investitori, opereranno per la valorizzazione e la ristrutturazione piuttosto che per la dismissione degli *asset*.

Le difficoltà legate alla dismissione dei patrimoni devono essere inoltre contestualizzate nell'attuale congiuntura economica di forte difficoltà di accesso al credito che ha concorso a determinare situazioni di tensione per i fondi immobiliari, in particolare per quelli caratterizzati da un'elevata leva finanziaria, come ad esempio i fondi specializzati nelle operazioni di sviluppo immobiliare. Le situazioni di difficoltà dei promotori e delle controparti coinvolte in questo tipo di progetti stanno determinando il ridimensionamento, e in taluni casi, il blocco di numerose iniziative.

<sup>2</sup> Nomisma, "fatti e cifre dei fondi immobiliari in scadenza", Milano, Convegno Agidi 26 gennaio 2012



## 1.1.2 Il Mercato Immobiliare in Italia: quadro generale

### Il contesto europeo

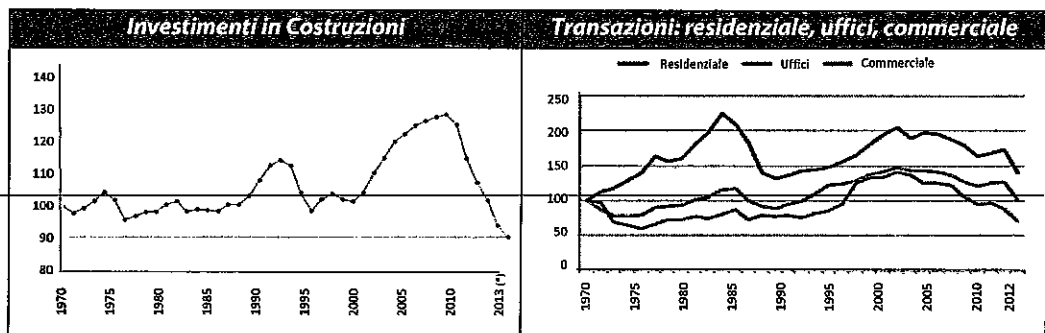
L'economia europea sta vivendo un sensibile rallentamento, il riacutizzarsi della crisi dei debiti sovrani, le rigide misure di *austerità*, la riduzione di liquidità stanno incidendo negativamente sulla spesa sia pubblica, sia privata.

Lo stesso *Fondo Monetario Internazionale* ha evidenziato che le politiche di austerità fiscale hanno avuto un impatto recessivo sulla crescita di molti paesi Europei, più forte di quanto previsto dagli stessi Governi<sup>3</sup>: nel suo complesso l'area dell'Euro, alla fine del 2012, risulta divisa tra la *stagnazione* dei paesi dell'Europa del centro-nord e la *recessione* che coinvolge le economie dell'Europa mediterranea.

### Il panorama italiano

In Italia, nel 2012, il PIL è diminuito di oltre il 2% (su base annua) ed il contesto di forte difficoltà sia economica, sia politica ha portato gli analisti a rivedere al ribasso le previsioni per il 2013. Nell'attuale panorama economico italiano risulta fortemente rallentato l'investimento diretto di capitali stranieri nel settore *real estate*, ad oggi pari a circa il 15% del PIL<sup>4</sup>, secondo dato più basso nell'eurozona dopo la Grecia.

Il costante deflusso di capitali stranieri, l'attendismo degli operatori domestici, riconducibile al protrarsi delle prospettive recessive, nonché le difficili condizioni di accesso alla leva finanziaria hanno causato un drastico ridimensionamento del mercato immobiliare. In questo contesto il comparto immobiliare sta attraversando la crisi più grave dal secondo dopoguerra come emerge dall'analisi della serie storica dei dati relativi ad investimenti in costruzioni e transazioni di immobili, espressi in termini reali a partire dal 1970:



Fonte: ANCE su dati Istat, Osservatorio congiunturale industria costruzioni (dic. 2012)

Fonte: Elaborazione su dati Scenari Immobiliari e proiezione su dati Agenzia del Territorio (dic. 2012)

<sup>3</sup> Fonte: FMI, Rapporto ottobre 2012.

<sup>4</sup> Fonte: AXA Real Estate, Country Spotlights, nov. 2012.

### Investimenti in costruzioni

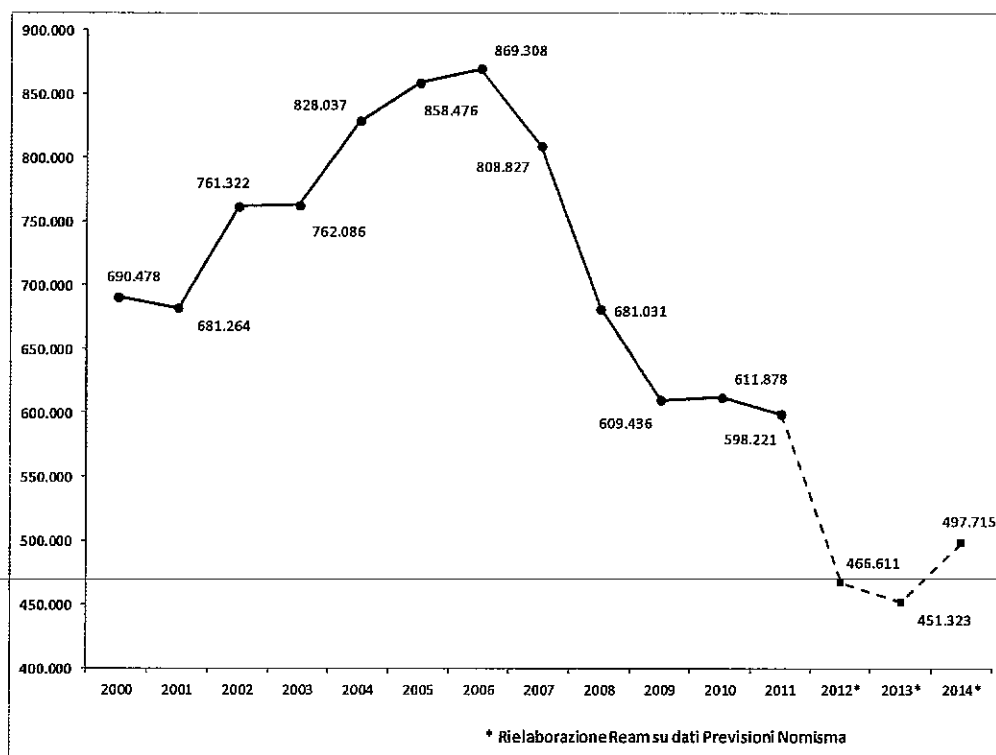
Sul mercato immobiliare italiano emerge un potenziale recessivo superiore a quanto rifletta la lenta erosione dei prezzi (mediamente pari al 5%): nel 2012 gli investimenti in costruzioni registrano infatti una flessione del 7,6%, superiore a quella registrata nel 2011 (-5,3%); inoltre nei soli ultimi cinque anni (2008-2012), il settore delle costruzioni ha perso complessivamente oltre un quarto degli investimenti (-27,1%).

Entrando nel merito specifico dei dati disaggregati risultano in sofferenza tutti i comparti: dalla produzione di nuove abitazioni (-54,2%), all'edilizia non residenziale privata (-31,6%), alle opere pubbliche (-42,9%); solamente il comparto della riqualificazione degli immobili esistenti (che rappresenta ormai il 34% degli investimenti totali in costruzioni) mostra una sostanziale tenuta dei livelli produttivi<sup>5</sup>.

### Transazioni (volumi immobili residenziali)

I volumi di compravendite di abitazioni registrano, nel corso 2012, una significativa diminuzione pari al -23,9%, attestandosi su un livello di circa n. 466.000:

**Numero di Compravendite Residenziali Annuali**



Fonte: Nomisma, Rapporto sul Mercato Immobiliare 2012, dic. 2012

<sup>5</sup> Fonte: ANCE – Direzione Affari Economici e Centro Studi, Osservatorio congiunturale sull'industria delle costruzioni, EdilStampa S.r.l., Roma - Dic. 2012

Come evidenziato dal grafico, tra il 2007 ed il 2012 il numero di abitazioni compravendute si riduce complessivamente del 42%, riportandosi così ai livelli di inizio anni novanta<sup>6</sup>.

L'aggravarsi della crisi e gli effetti sulle condizioni economiche delle famiglie (in termini di livelli occupazionali, reddito disponibile, accesso al credito), induce a ritenere che il tema della "casa" potrà tornare a rappresentare una questione sociale.

I provvedimenti di incentivazione del mercato delle costruzioni contenuti nel Decreto Sviluppo (DL 83/2012) hanno dimostrato di avere bisogno di tempi più lunghi per l'avvio e di un quadro di risorse certo: con riferimento, ad esempio, al "Piano per le Città" i progetti inviati dai comuni sono stati 430, per un valore complessivo decisamente superiore rispetto ai 224 milioni di euro messi a disposizione dallo Stato; anche sul fronte delle infrastrutture si è registrato uno slittamento dell'avvio dei cantieri finanziati dal Cipe con risorse nazionali. Contemporaneamente il DDL di stabilità 2013 (Legge 24 dicembre 2012, n.228) ha ulteriormente irrigidito il patto di stabilità interno (2,2 miliardi di euro), lasciando prevedere una ulteriore diminuzione dei lavori finanziati con risorse degli enti locali.

Occorrono per il futuro politiche diversificate, flessibili, articolate sul territorio, in grado di rispondere ai diversi tipi di bisogno abitativo, oltre a favorire la mobilità territoriale, necessaria ad un più efficiente funzionamento del mercato del lavoro. I nuovi interventi abitativi dovranno quindi, rispondere ad una domanda articolata che richiede una diversificazione dei *format* e delle condizioni di accesso (alloggi temporanei, giovani coppie, anziani, immigrati), con un equilibrato *mix* tra proprietà ed affitto.

### **Transazioni (volumi immobili non residenziali)**

Il mercato italiano degli investimenti in immobili non residenziali ha raggiunto nel corso del 2012 circa 2 miliardi di euro di investimenti, pari alla metà del volume medio rispetto agli ultimi tre anni.

Il deteriorarsi della situazione economica e finanziaria in Italia e in Europa, evidenziata nei precedenti paragrafi, ha infatti avuto un impatto negativo sul mercato degli investimenti.

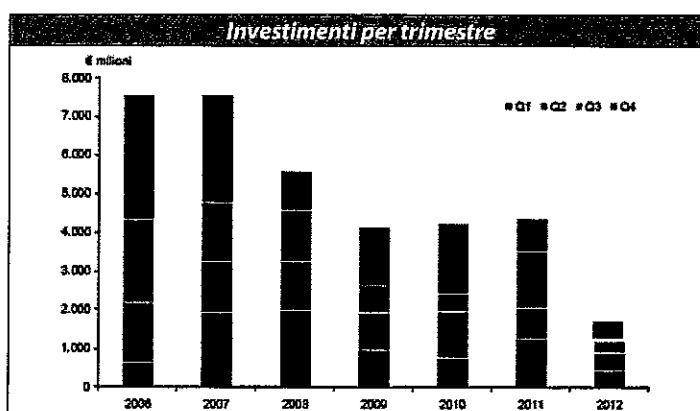
---

Il difficile accesso alla leva finanziaria ha determinato, oltre alla contrazione del numero delle transazioni, un ridimensionamento degli investimenti: nessuna transazione di importo maggiore di 130 milioni di euro è stata infatti registrata nel corso dell'anno.

---

<sup>6</sup> Fonte: Istat Ufficio Stampa, *Prezzi delle Abitazioni, 2012*





Fonte: BNP Paribas Real Estate, City News Milano Q4 2012

La domanda immobiliare, nel suo complesso, rimane debole per l'estrema incertezza che scoraggia le decisioni di investimento dei principali operatori e per le difficili prospettive per le imprese. Un fattore rilevante che sta ostacolando la ripresa del mercato immobiliare è costituito, come precedentemente evidenziato, dal blocco del circuito finanziario a medio-lungo termine che rende estremamente difficile accedere al finanziamento per l'acquisto. Nel primo semestre 2012, secondo i dati di Banca d'Italia, si rileva una tendenza ad erogare meno rispetto al primo semestre 2011, dopo essersi già ridotto del 21,5% dal 2007 al 2011, con una prospettiva di ulteriore contrazione prevista fino alla metà del 2013<sup>7</sup>. A ciò si aggiunga un ulteriore inasprimento del carico fiscale derivante dall'incremento delle aliquote IMU mediamente utilizzate che riflettono il valore massimo (1,06%): l'imposta municipale sugli immobili rischia di produrre effetti fortemente penalizzanti, soprattutto con riferimento agli immobili per investimento.

## Investimenti

Se nel 2011 gli investitori hanno concentrato la loro attenzione sugli uffici e gli immobili commerciali (il 90% del totale), nel corso del 2012 si è assistito a investimenti maggiori nelle altre tipologie di prodotti. In particolare, gli investimenti in strutture alberghiere sono raddoppiati, arrivando a rappresentare il 20% del volume totale degli immobili<sup>8</sup>, mentre la quota relativa agli uffici risulta pari al 34% e la quota relativa al *retail* al 36%<sup>9</sup>; segue una rappresentazione delle principali operazioni effettuate nel corso del 2012 con indicazione della tipologia e del valore della transazione:

<sup>7</sup> Fonte: Banca d'Italia, *Rapporto sulla Stabilità Finanziaria*, dic. 2012.

<sup>8</sup> Si ricorda che nel corso dell'anno è stato perfezionato l'acquisto da parte del Qatar Investment Authority della quota di maggioranza dei più prestigiosi alberghi della Costa Smeralda detenuta da Colony Capital per un importo superiore a 600 milioni di euro (*share deal* non mappato all'interno del grafico BNP).

<sup>9</sup> Fonte: BNP Paribas Real Estate, *At a glance - Investimenti in Italia*, dic. 2012

Deals Principali dell'anno						
Asset	Tipo di immobile	Superficie	Prezzo (€/Mln)	(€/mq)	Acquirente	Venditore
Costa Smeralda	Alberghiero	-	600	-	Quatar Holding	Colbay Capital
Gallerie Commerciali Italia (vario)	Commerciale	500.000	490	980	Auchan	Simon Properties Group
Via del Tritone (RM)	Commerciale	17.600	130	7.429	Central Retail Corporation	Retail & Entertainment / Prelios
Via Romana (RM)	Uffici	16.000	117,5	6.628	Luiss	Lamaro
Via Veneto, 96 (RM)	Misto	-	110	-	-	Aedes
Tenuta Ca'Tron (Roccase)	Misto	-	76	-	Cattolica Assicurazioni	Fondazione Cessamarca
Stazione Tiburtina (RM)	Area edificabile	73.200	73,2	1.000	BNP Paribas	FS Group
Piazza Santa Maria Bellade (MI)	Misto	15.000	63	4.200	Carlyle	Milano Assicurazioni
Albergo Golden Palace (TO)	Alberghiero	-	60	-	Mapi	-
Via Palermo Roncad (RM)	Alberghiero	-	50	-	Fondo Imm. Tiziano	-
Viale Regina Giovanna, 27 (MI)	Uffici	16.856	45,5	2.699	Fondo Inarcassa	Deka
Centro Sidicinum (Majorsì di Teano - CE)	Commerciale	20.000	45	2.250	-	P&G RE/ Gropius P&G
Torre Spaccata (RM)	Misto	-	42	-	Finteca	Sviluppo Centro Est
Via Vespucci (MI)	Uffici	13.000	42	3.231	Fondo Malagrano	-
Via Gioia, 6 - Albergo Verdi (MI)	Misto	13.300	38	2.857	Hines Italia	Global Investment
Piazza Duomo, 25 (MI)	Commerciale	150	33	263.333	Gruppo Statuto	Immobiliare Miralto
Via Silvio Pellico (MI)	Uffici	-	30	-	-	Property Inv. Italy / EuroHypo
Gran Alberghiero Baglioni (FI)	Alberghiero	-	30	-	Quatar Holding	Compagnia Italiana Alberghi
Grande Albergo delle Nazioni (BA)	Alberghiero	-	30	-	Fondo Imm. Tiziano	Fico
Hilton Golden Inn & Villa Cicogna (BO)	Alberghiero	-	30	-	Amra Property / Unipol	Bechtel 56/Dimalour Di Mario

Fonte: Elaborazione su dati Quotidiano immobiliare

In merito al settore uffici, nel corso del 2012, il mercato è risultato essere in calo sia dal lato locazioni (riduzione dei canoni di locazione e dei tempi di assorbimento, incremento del tasso di sfritto), sia dal lato investimenti (diminuzione dei prezzi di compravendita, allungamento dei tempi di vendita). Nel corso dell'anno, come evidenziato dalla tabella, non sono infatti state registrate transazioni *prime* ed i volumi risultano in forte riduzione sia sulla piazza di Milano, sia di Roma. Anche quest'anno la più grande transazione di un singolo *asset* è stata realizzata per l'acquisto di un prodotto commerciale: nel corso del terzo trimestre è stata finalizzata per 130 milioni di euro la vendita dell'edificio in Via del Tritone all'angolo con Via dei Due Macelli a Roma che diventerà il nuovo *department store* della Rinascente nel Centro Storico, una volta finiti i lavori di ristrutturazione. Relativamente al comparto *retail* si evidenzia un volume complessivo investito pari a circa 1,650 miliardi di euro (considerando il valore della cessione del 49% delle quote di *Simon Property* in *GCI a Immochan*, pari a circa 950 milioni, non riportata in tabella)<sup>10</sup>. Prosegue quindi l'interesse di investitori *retail specialist* internazionali ed istituzionali italiani che iniziano ad esplorare le potenzialità del settore, per ora limitato ad *high street* e grandi centri commerciali<sup>11</sup>.

## Rendimenti

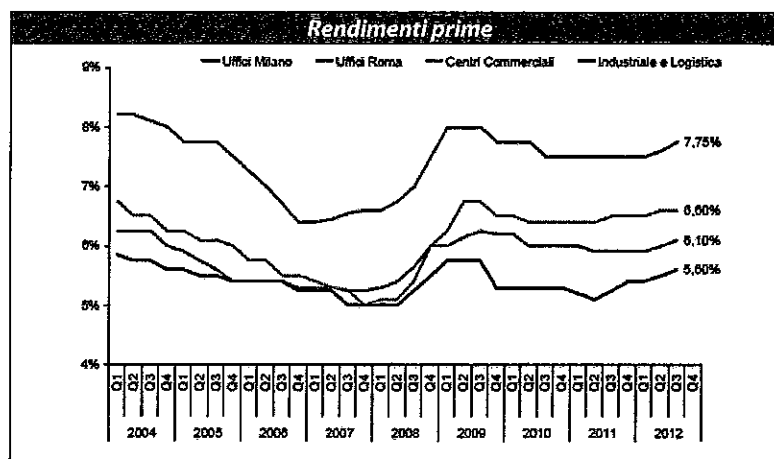
Il mercato immobiliare italiano è caratterizzato tradizionalmente da una bassa volatilità: nel tempo i rendimenti immobiliari sono cresciuti lievemente e in maniera ben minore rispetto ai rendimenti di altre *asset class*; conseguentemente, nell'attuale congiuntura di mercato, si rileva una correzione meno drastica per il settore *real estate* rispetto agli altri

<sup>10</sup> Fonte: CBRE, MarketView – Italian Retail, 2012

<sup>11</sup> La *pipeline* si conferma robusta e l'Italia continua ad avere il volume maggiore di nuovo *stock* di centri commerciali in costruzione in Europa (il secondo se si tiene conto della Turchia), nel corso del 2013 è prevista l'apertura di almeno 10 nuovi centri commerciali, tra cui il *Shopping Center* a Villesse (GO) ed il primo centro commerciale promosso da *IKEA* in Italia.

comparti. Tuttavia questa situazione ha creato un'attesa per una correzione dei prezzi che ha reso impossibile l'incontro tra la domanda e l'offerta. Ne risulta pertanto un mercato bloccato nel quale si registrano poche operazioni. Inoltre, non si è assistito a vendite forzate in quanto i proprietari immobiliari hanno potuto adottare fino ad ora un atteggiamento attendista.

L'esiguità di compravendite avvenuta nel corso del 2012 rende difficile l'analisi dei rendimenti *prime*, che sembrerebbero continuare, secondo l'analisi effettuata da *BNP Paribas Real Estate*, la loro leggera progressione:



Fonte: BNP Paribas Real Estate, *At a glance – Investimenti in Italia*, dic. 2012

I rendimenti sono aumentati per tutte le tipologie di immobili *retail* riflettendo il peggioramento nella confidenza degli investitori sul mercato italiano e lo scarso volume di transazioni. I rendimenti lordi *prime* per i centri commerciali si attestano oltre il 6,5% mentre il settore *high street*, che comunque rimane il *target* ideale per gli investitori, si attesta sul 5,5% (+25 bps rispetto al 2011)<sup>12</sup>.

Anche per il comparto uffici si segnala una tendenza all'aumento dei rendimenti: per gli immobili *prime* su Roma si segnala un *yield* superiore al 6,1% (+10 bps rispetto al 2011), mentre su Milano del 5,60% (+20 bps rispetto al 2011). Tale tendenza però non sempre trova riflesso negli immobili cosiddetti "*trophy*", ovvero di particolare pregio architettonico ed ubicati nelle vie e nelle piazze con il maggior *appeal* commerciale che mantengono sotto il profilo dei rendimenti *yield* in linea con gli anni precedenti.

### Investitori e prospettive future

Analizzando gli investimenti in fondi immobiliari non quotati per categoria di investitori, emerge che le assicurazioni ricoprono la parte più rilevante con il 62,2% del totale; la seconda categoria è rappresentata dalle casse di previdenza con il 34,7%, seguite dalle fondazioni bancarie con il 2,4% e dai

<sup>12</sup> Fonte: CBRE, *MarketView – Italian Retail*, 2012.

fondi pensione con lo 0,8%. Il mercato italiano dei fondi immobiliari non quotati è dominato dai fondi che investono in uffici e *retail*, con la grande maggioranza di fondi multisettoriali. Le assicurazioni stanno investendo indirettamente anche per facilitare l'allocazione tra le diverse società del gruppo, mentre per gli altri investitori rappresenta una modalità più semplice per aumentare gli investimenti in immobili e, conseguentemente, diversificare. Segnaliamo inoltre che alcuni fondi pensione stanno conferendo i propri immobili in fondi principalmente per la possibilità di avvalersi di *management* specializzato.

INREV<sup>13</sup> stima che nei prossimi tre anni l'ammontare di investimenti degli investitori istituzionali italiani aumenterà del 16,2%, raggiungendo complessivamente un valore di 650,8 miliardi di euro, con un incremento degli investimenti immobiliari dal 6,9% al 7,6% del totale, ovvero dagli attuali 38,5 miliardi a 49,5 miliardi di euro.

Gran parte degli investimenti confluirà verso l'investimento immobiliare diretto, comprese le *joint venture*, con una quota pari a circa il 64%, a seguire gli investimenti in fondi immobiliari (compresi i fondi non quotati ed i fondi di fondi) per circa il 34% ed infine un 2% in azioni in società immobiliari, investimenti in infrastrutture e debito cartolarizzato.

L'interesse nei confronti dell'investimento immobiliare indiretto è confermato anche dall'analisi dei bilanci previsionali 2013 delle principali casse di previdenza. Queste ultime investiranno infatti circa 5 miliardi di euro tra immobili ed attività finanziarie<sup>14</sup>, di cui 2,6 miliardi di euro destinati dalla sola Enpam (cassa previdenziale di medici e dentisti). L'ente pensione dei medici intende investire un miliardo e mezzo in prodotti indicizzati, mentre una quota poco superiore al miliardo verrà destinata per l'acquisto di partecipazioni in società e fondi immobiliari. Nel 2013 risulta consistente il *budget* per investimenti anche di Inarcassa (cassa previdenziale di ingegneri ed architetti) pari a complessivi 951 milioni di euro, principalmente orientato ad obbligazioni sia area euro, sia extraeuro. Per il 2013 la cassa di previdenza dei commercialisti ha pronti da investire 475 milioni di Euro di cui circa Euro 100 verranno destinati al *real estate*.

---

### 1.1.3 Il Mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Multiutilities<sup>15</sup>

---

La liberalizzazione dei servizi pubblici, avviata ormai da una decina di anni con l'obiettivo di superare la frammentazione geografica, di ridurre l'inefficienza e di favorire lo sfruttamento di economie di scala, ha profondamente mutato il settore energetico italiano. Ad essa è seguita, infatti, un'ondata di fusioni e di aggregazioni tra gli operatori del comparto

<sup>13</sup> Fonte: INREV - Associazione Europea degli Investitori in Veicoli Immobiliari non Quotati, Universo Investitori Istituzionali Italiani 2012.

<sup>14</sup> Fonte: Monitoraggio Plus 24, Il Sole 24 Ore, dicembre 2012.

<sup>15</sup> Fonte: CBRE, valutazione Portafoglio, dicembre 2012.

che, nel corso degli anni, ha portato ad una graduale concentrazione del settore. Sulla spinta delle evoluzioni normative degli ultimi anni, del progressivo orientamento verso le fonti energetiche rinnovabili e di una sempre maggiore competizione, gli operatori del mercato dell'*Energy & Utilities* hanno intrapreso iniziative di innovazione dei processi e delle tecnologie, specialmente nell'area della distribuzione dell'energia elettrica e del gas. In particolare, le società di distribuzione italiane hanno oggi tutte adottato o stanno adottando tecnologie di gestione remota (*automatic meter management*) che rappresentano una *best practice* per la gestione dei flussi dei ricavi alla quale gli operatori dei mercati europei si stanno adeguando attraverso significativi piani di investimento<sup>16</sup>.

Nello specifico il gruppo *IREN*, conduttore del fondo *Core Multi Utilities*, opera in *business* stabili, non legati al ciclo economico, ed ha sottoscritto con il fondo contratti di locazione di lunga durata. Tale condizione consente di configurare il fondo come prodotto "*core*", caratterizzato da flussi costanti garantiti.

L'impegno di *IREN* alla locazione rappresenta, nell'attuale contesto, una condizione unica, in ogni caso risulta corretto fornire una panoramica generale dell'andamento del mercato relativamente alle specifiche *location* di riferimento dei singoli *asset*.

**Piemonte:**

Secondo l'ultimo rapporto *Nomisma*<sup>17</sup> riferito al mercato di Torino il settore immobiliare torinese continua ad attraversare un periodo di crisi iniziato nel 2009. Nel corso dell'anno si evidenzia una continua flessione del *turnover* riconducibile al sovradimensionamento dello *stock* esistente: il secondo semestre del 2012 presenta una costante criticità dovuta ad una domanda debole nel comparto sia residenziale, sia *corporate*, criticità dovuta alla generale scarsità di liquidità; di conseguenza il numero totale di transazioni è risultato decisamente inferiore rispetto alla media dell'ultimo triennio.

Il mercato immobiliare terziario di Torino viene classificato come "*regional market*", a differenza di quelli di Milano e Roma indicati come "*prime market*". Lo *stock* immobiliare con funzioni direzionali per la provincia di Torino è pari a c.a. 4 milioni di mq, di questi il 10% è occupato dalla Pubblica Amministrazione, mentre 85 mila mq sono localizzati in Comuni esterni al Capoluogo tra i quali si segnalano in particolare Ivrea, Moncalieri e Caselle Torinese. Queste località mostrano una concentrazione maggiore di spazi di tipo terziario rispetto al resto della Provincia in quanto ospitano sedi di importanti società *corporate* come Alenia, Vodafone, Olivetti ed Intesa San Paolo.

Una porzione significativa dello *stock* direzionale risulta obsoleta e talvolta poco appetibile a causa della scarsa efficienza e flessibilità del *lay out* degli edifici e delle *performance* energetiche. Tuttavia negli ultimi anni nella sola

---

<sup>16</sup> Fonte: Rapporto AGICI, *Razionalizzazione e crescita delle Utility italiane nel nuovo contesto nazionale e globale*, 2012.

<sup>17</sup> *Nomisma*, Le 13 Città Italiane, dic. 2012.



città di Torino sono stati realizzati oltre 150.000 mq di nuovo prodotto, corrispondenti all'incirca a più del 3,5% dell'intero *stock*: il *trend* di forte rinnovamento dell'offerta immobiliare nel terziario sembra confermato anche dagli ambiziosi progetti in cantiere e/o programmati. Negli ultimi 10 anni le nuove realizzazioni a Torino hanno riguardato sia gli utilizzatori di tipo *owner occupiers* (Seat Pagine Gialle, GM Powertrain, Amiat), sia progetti *speculative*, localizzati principalmente in zone semicentrali o periferiche. Diverse altre operazioni hanno riguardato il restauro e la rifunzionalizzazione di edifici esistenti, come ad esempio l'edificio in C.so Marconi (ex Fiat), il nuovo Palazzo della Provincia di Torino (ex Telecom), l'edificio in via Lugaro (ex Intesa San Paolo) ed il Palazzo delle Torri (ex Telecom). Altri edifici ad uso direzionale sono stati, o saranno, riconvertiti ad uso residenziale (C.so Matteotti, Ex Exor, Palazzo Gualino – ex Comune di Torino).

Ad oggi il mercato torinese è, conseguentemente, caratterizzato da un'elevata offerta sia in vendita che in locazione: le previsioni per i prossimi mesi danno indicazioni di rallentamento per il settore *corporate*, in particolare nell'attività transattiva, con possibili ulteriori cali di valore.

Il livello di sfritto è quantificabile nel 15% dello *stock* totale (pari a circa 4 milioni di mq) che arrivano al 29% in periferia ed *hinterland*. Nonostante il tasso di sfritto, Torino presenta, come precedentemente segnalato, una *pipeline* significativa, con oltre 200.000 mq di prodotto direzionale la cui realizzazione è prevista nel periodo 2013 – 2015: quasi il 75% del prodotto è, ad oggi, in costruzione, ed il 70% è rivolto ad utilizzatori finali (es. Intesa San Paolo, Regione Piemonte) o *pre-let* (es. Alpitour). Al contrario diverse operazioni di tipo *speculative* per oltre 150.000 mq risultano sospese in attesa della ripresa del ciclo economico ed immobiliare; si segnala inoltre che alcuni progetti sono stati riconvertiti in progetti residenziali (es Gefim – Progetto Spina 1 per 5.500 mq c.a.).

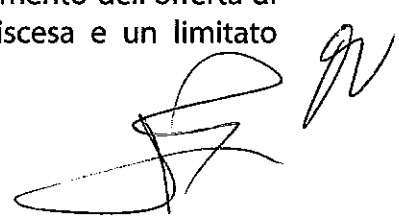
Dall'analisi dettagliata del comparto terziario si evince un aumento del divario tra il prezzo medio richiesto e il prezzo effettivo con sconti del 13,3% in posizione centrale e del 15,5% per le porzioni ubicate in posizioni periferiche, con tempi medi di vendita pari a 8,6 mesi.

I *prime office rent* a Torino si attestano intorno a 150 Euro/mq/anno, alcuni edifici di particolare valore storico ed architettonico localizzati nel centro cittadino possono raggiungere valori più elevati, tra i 180 ed i 200 Euro/mq/anno, qualora ristrutturati. I canoni nelle aree periferiche variano tra 80 e 100 Euro/mq/anno per un ufficio *standard* mentre gli edifici di grado A possono raggiungere circa 110 Euro/mq/anno<sup>18</sup>. Il comparto delle locazioni evidenzia diminuzione dei canoni pari al 1,7%.

In riferimento alla provincia di Torino nell'ambito industriale/logistico l'*Osservatorio di Scenari Immobiliari* evidenzia un incremento dell'offerta di immobili a destinazione produttiva con valori in discesa e un limitato

---

<sup>18</sup> Fonte: JLL – Torino Office Market.



numero di iniziative rivolte alla nuova costruzione. Andamento analogo per il settore logistico legato alla grande distribuzione, benché la domanda sia in aumento, si è registrato nel corso dell'anno un calo dei canoni e dei prezzi anche del 20-30%.

Il comparto industriale/logistico, si individua in diverse macro-zone dell'ambito torinese, (Settimo Torinese, Borgaro, Grugliasco, Rivoli, Orbassano, Nichelino e Moncalieri), tutte collocate lungo la tangenziale, l'indagine di mercato effettuata su queste principali aree industriali, per soluzioni a destinazione artigianale/industriale, ha evidenziato un'offerta pressoché esclusivamente in locazione di tagli dimensionali di medie dimensioni e comunque al di sotto di 2.500 mq. I canoni rilevati per soluzioni terziarie di piccole dimensioni sia attestano in 70-80 Euro/mq anno con uffici di classe B ed in un intervallo tra 50-60 Euro/mq anno con richieste anche inferiori se le porzioni presentano caratteristiche obsolete.

Il rapporto *Nomisma* segnala, nel 2012, una flessione generalizzata per la provincia di Torino compresa tra il 5% ed il 10% delle compravendite (nel 2011 il calo era stato del 2,2%). Un dato importante per la sola provincia di Torino, è la sostanziale diminuzione di transazioni per tipologie medio/piccole e un aumento del numero di transazioni per unità di grandi dimensioni.

Le indagini di mercato puntuali effettuate nella località Locana evidenziano una elevata offerta di unità proposte prevalentemente in locazione per i soli mesi estivi. L'ambito montano, l'altitudine e l'ubicazione propongono il comune verso un'offerta turistica di livello medio. Numerose le offerte di unità residenziali in locazione di livello medio/economico a parametri unitari di 35-50 Euro/mq anno con valori di 700-1.050 Euro/mq per la vendita e punte anche di 1.500 Euro/mq per soluzioni di nuova o recente costruzione. Relativamente al comparto terziario si rilevano parametri unitari per la locazione di 40-60 Euro/mq anno ed in vendita a 700-1.000 Euro/mq.

Le quotazioni immobiliari del mercato immobiliare specifiche della città di Moncalieri sono fortemente condizionate dalla conformazione morfologica del territorio comunale. Quest'ultimo si compone sostanzialmente di due macro-ambiti definiti zona collinare e di pianura. Ogni sistema possiede al proprio interno ulteriori micro-ambiti caratterizzati a loro volta dalla posizione, dall'esposizione e dalla tipologia insediativa presente.

Il territorio comunale di Moncalieri si è fortemente sviluppato nella seconda metà del novecento in direzione di Torino a nord e di Nichelino a ovest, mentre si è consolidato in direzione di Trofarello e Santena a est. Le numerose infrastrutture e le preesistenze industriali hanno contribuito a creare fratture tra parti pianeggianti della città.

Oltre alla posizione morfologica altri fattori determinanti risultano l'esposizione, l'accessibilità e l'esclusività del manufatto.

Per unità residenziali ubicate in palazzine, il prezzo a corpo, si attesta in circa Euro 4-500.000, mentre per soluzioni bi-famigliari *duplex* e con pertinenze la richiesta è di Euro 700-1,000,000. Per soluzioni singole, abitazioni d'epoca con parco e annessi la richiesta supera i 2 milioni di Euro. L'ambito urbano a ovest della tangenziale di Torino presenta complessi di edifici costruiti pressoché esclusivamente nella seconda metà del 1900 a ridosso del sedime ferroviario o stradale. Gli ambiti precedentemente industriali e rurali sono oggetto di una complessiva riqualificazione con interventi finalizzati alla nuova costruzione e al riordino degli spazi. Unità residenziali nuove o ubicate in manufatti di recente costruzione, di dimensioni medie, vengono offerte sul mercato a 2.200- 2.400 Euro/mq, i box a 19-22.000 Euro/cad.

Stabile il mercato riferito al settore terziario / commerciale, il quale presenta una limitata offerta con richieste che si attestano in 1.500-2.000 Euro/mq.

**Liguria:**

L'analisi effettuata da *Nomisma*<sup>19</sup> relativamente al numero complessivo di compravendite avvenute tra il 2000 e il 2012 nella provincia di Genova, evidenzia una forte contrazione dei volumi a partire dal 2008.

In riferimento all'ultimo semestre l'analisi del mercato immobiliare genovese ha evidenziato una generale flessione della domanda, in particolare per l'acquisto, a fronte di una offerta rimasta stabile. Il quadro tracciato da parte degli operatori locali e riferito alle percezioni di mercato, evidenzia un calo più o meno consistente in tutti i comparti dei prezzi richiesti e dei canoni.

Il generale allungamento dei tempi medi di vendita, segnala una perdurante difficoltà da parte del mercato ad assorbire quanto offerto, mentre il comparto delle locazioni risulta leggermente più dinamico.

Il comparto terziario nella città di Genova presenta nel corso del 2012 un leggero aumento dell'offerta tanto in compravendita quanto in locazione, a fronte di una domanda in contrazione. Si registra pertanto nel corso dell'anno una conseguente flessione dei volumi dei contratti stipulati.

In generale i prezzi medi di compravendita hanno subito una flessione del 2,1% con punte anche del -3% per soluzioni ubicate in centro e in periferia, rispetto ai dati raccolti nel 2011.

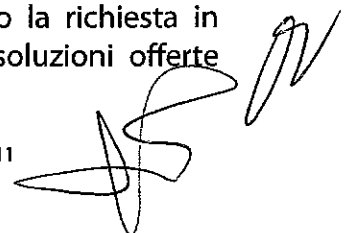
In contrazione lo sconto applicato al prezzo di compravendita, mediamente pari al 13,6%, con punte di 14 punti percentuale per zone periferiche e di 11,4 punti percentuali per la zona del centro storico. I tempi medi di vendita si attestano mediamente in 8,9 mesi con punte di 9,4 mesi per la zona periferica, 8,8 mesi per zone semicentrali e 8,1 mesi per l'ambito del centro storico.

Per spazi di medio/grandi dimensioni ubicati nel centro la richiesta in locazione<sup>20</sup> si attesta in 120-135 Euro/mq anno. Se le soluzioni offerte

---

<sup>19</sup> Fonte: *Nomisma, Mercato Provincia di Genova, Atti Convegno – 2012.*

<sup>20</sup> Fonte: CB Richard Ellis Professional Services – Il Mercato Immobiliare di Genova 1°S 2011



presentano un taglio dimensionale di piccole dimensioni o sono ubicati all'interno di vie pedonali e in palazzi storici, la richiesta in locazione si attesta in un intervallo di 150-180 Euro/mq anno. Per soluzioni di medio/piccole dimensioni, ubicate in posizione semi centrale, ma con un buona accessibilità i canoni di locazione annua rilevati si attestano in 60-90 Euro/mq anno.

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

Il comparto industriale ha evidenziato evidenti flessioni nella domanda sia per quanto riguarda il settore della locazione, sia per quanto concerne il settore della compravendita, generando rispetto al 2011 un'ulteriore flessione dei volumi di scambio in tutti i settori. Calano i valori unitari richiesti (stimati mediamente in 1.100 Euro/mq) ed i canoni, mentre la redditività prospettica richiesta dai potenziali investitori cresce di oltre tre punti percentuali rispetto al 2011, attestandosi al 6,80%, in conseguenza anche dello sconto medio applicato rispetto al prezzo richiesto pari al 13%. I tempi medi di vendita risulta notevolmente superiori rispetto *trend* medio storico e risultano raddoppiati rispetto ai dati rilevati nel 2000.

I canoni unitari rilevati, per unità non di recente costruzione e di dimensione media, si attesta in 40-60 Euro/mq/anno.

**Emilia Romagna:** Secondo quanto emerge dal rapporto dell'*Agenzia del Territorio* sull'analisi dell'andamento del settore immobiliare in Emilia Romagna, il numero complessivo di transazioni rilevate nel corso del 2012 (circa 25.800 unità) costituiscono l'8,56% del numero complessivo di transazioni avvenute a livello nazionale. Rispetto all'analogo periodo dell'anno trascorso si è riscontrata una diminuzione del numero di transazioni pari al 1,1%.

Nella provincia di Reggio Emilia si registra un leggero incremento del numero di transazioni. I volumi di compravendita su base annua, riferiti alla provincia di Reggio Emilia registrano, di contro, una diminuzione complessiva dello 0,8%, dato che si rileva maggiore se si analizza l'andamento della località capoluogo (-4,80%) e positivo (1,5%) nelle località non capoluogo.

I parametri unitari rilevati per unità residenziali di livello medio ubicate nell'ambito ovest della città di Reggio Emilia si attestano in 1.200-1.700 Euro/mq, per unità di buon livello architettonico o nuova costruzione, il parametro medio rilevato è di 1.700-2.300 Euro/mq.

I prezzi di vendita, relativi alla destinazione terziaria risultano compresi tra 770-980 Euro/mq per unità usate e tra i 1.300-1.500 Euro/mq per unità nuove. Per quanto concerne il comparto locativo, ubicato al di fuori della zona centrale storica della città, i parametri unitari relativi agli uffici

risultano distribuiti in una forbice molto ampia: l'intervallo presenta canoni di 100-120 Euro/mq anno in zone semicentrali, mentre il canone medio di locazione rilevato in zone periferiche si attesta in un intervallo di 70-90 Euro/mq anno per unità nuove e tra i 45-60 Euro/mq anno per le unità obsolete o meno efficienti (i dati rilevati puntualmente da CBRE nell'ambito dell'analisi di mercato condotta nella località Felina, si attestano infatti in un *range* di 45-60 Euro/mq).

Nella provincia di Piacenza è stato rilevato, nell'anno, un numero superiore di transazione di 1.870, rispetto ai dodici mesi precedenti.

Nella comune di Piacenza si è riscontrato un numero di transazioni pari a 641 unità con un incremento del 7.4% rispetto all'anno, nella provincia al contrario si è rilevato, come numero di transazioni, un dato negativo pari al -0,4% su base annua.

I parametri medi unitari, riferiti al settore produttivo, si attestano all'interno di un intervallo abbastanza ampio e individuato in 45-70 Euro/mq/anno, mentre i parametri unitari di vendita si attestano in 1.000-1.450 Euro/mq; nello specifico<sup>21</sup>:

- capannoni di nuova costruzione:  
prezzo: 700 / 1.000 Euro/mq; canone: 30 / 50 Euro/mq/anno.
- capannoni tipologia obsoleta:  
prezzo: 500 / 700 Euro/mq; canone: 20 / 30 Euro/mq/anno.
- laboratori:  
prezzo: 600 / 700 Euro/mq; canone: 25 / 30 Euro/mq/anno.

La provincia di Parma ha registrato un volume di transazioni pari al 9,4%, registrando un aumento dell'1% in termini di paragone rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il capoluogo di Parma ha registrato, su base annua, un incremento dei volumi di vendita pari all'8,8% occupando l'1,46% dei volumi nazionali. Anche nelle città non capoluogo della provincia si è registrato un aumento dei volumi di vendita, rispetto all'anno precedente, pari al 9,9%.

I parametri unitari rilevati per la destinazione terziaria nell'ambito di appartenenza dei fabbricati di proprietà del Fondo si attestano in un *range* di 80-110 Euro/mq anno per la locazione.

---

## 1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2012

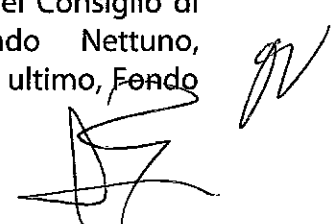
### **Il Fondo Core Multiutilities**

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

Il Fondo Core Multiutilities è stato istituito, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 aprile 2010 come Fondo Nettuno, successivamente è stato rinominato Fondo Diamante, e da ultimo, Fondo

---

<sup>21</sup> Fonte: CBRE, Valutazione portafoglio, dic. 2012



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

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

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

A fronte dell'apporto sono state complessivamente sottoscritte ed emesse n. 453 quote per un ammontare complessivo di Euro 45,3 milioni.

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

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

La condizione si considererà avverata con il rilascio, entro il termine sopraindicato, del provvedimento della Soprintendenza per i Beni Culturali ed Ambientali ("Soprintendenza") che nega ed esclude l'interesse culturale dell'immobile di Locana Uffici Centrale, senza prescrizioni di qualsivoglia tipo a carico dell'immobile.

Fino all'avveramento della condizione non si avrà trasferimento della proprietà e parimenti resterà sospesa l'esecuzione degli obblighi connessi all'atto; parimenti, l'amministrazione dell'immobile spetterà ad IREN Energia che ne curerà, pertanto, la manutenzione e la gestione provvedendo agli obblighi per legge a carico del proprietario (pagamento di imposte e tasse, vigilanza per le norme in materia di sicurezza, ecc.). Il trasferimento della proprietà e gli obblighi connessi avverrà con efficacia dalla data di avveramento della condizione (che verrà formalizzata tramite apposito atto notarile di accertamento), senza pertanto efficacia

retroattiva. Contestualmente all'atto notarile di accertamento saranno assegnate all'Apportante ulteriori sette Quote del Fondo e verrà erogata la Linea di *Term A2 (II)*, pari a Euro 500.000.

### **Il portafoglio immobiliare**

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

Il Portafoglio Immobiliare è formato sia da fabbricati cielo/terra, sia da edifici facenti parte di complessi immobiliari di proprietà dello stesso Gruppo IREN e frazionati prima dell'apporto al Fondo. Ad *asset* di dimensioni considerevoli, si alternano quindi immobili di dimensioni più contenute.

La tabella che segue offre maggiore dettaglio rispetto alla composizione del portafoglio immobiliare.

INDIRIZZO	APPORTANTE CONDUTTORE	SUPERFICIE LORDA	VALORE APPORTO	VALORE DI MERCATO
Genova - Via Carcassi n.7r-9r	Iren Acqua Gas	76	500.000	580.000
Genova - Via Santi Giacomo e Filippo n. 7	Iren Acqua Gas	7.733	14.500.000	16.674.000
Torino - Corso Svizzera n. 95	Iren Energia	38.025	30.700.000	35.220.000
Locana - S.P. Rosone-Piantonetto	Iren Energia	1.161	700.000	810.000
Moncalieri - Regione Freilia Mezzi n. 1	Iren Energia	2.509	2.100.000	2.380.000
Reggio Emilia - Via Nubi di Magellano n. 30	Iride Servizi	2.265	1.600.000	1.809.000
Parma - Strada Santa Margherita n.6/a	Iride Servizi	10.026	15.400.000	17.650.000
Castel Novo ne' Monti - Via Casoletta n.1/b	Iren Emilia	4.534	1.900.000	2.150.000
Reggio Emilia - Via Nubi di Magellano n. 30	Iren Emilia	11.791	6.200.000	7.149.000
Piacenza - Strada Borgoforte n. 22	Iren Emilia	21.431	9.900.000	11.350.000
Parma - Strada Santa Margherita n.6/a	Iren Emilia	20.262	13.000.000	14.850.000
<b>TOTALE</b>		<b>119.813</b>	<b>96.500.000</b>	<b>110.622.000</b>

Locana - Via Ceresole n.20 <sup>(1)</sup>	Iren Energia	2.411	1.200.000	1.320.000
---	--------------	-------	-----------	-----------

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

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

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

I soggetti apportanti, contestualmente al trasferimento dei propri immobili al Fondo, si sono impegnati a porre in essere, su richiesta e sempre con il coordinamento della SGR, tutte le attività necessarie affinché il Fondo, in qualità di proprietario degli Immobili, ottenga un valido titolo abilitativo che consenta di massimizzare il valore di ciascun immobile mediante il mutamento di destinazione d'uso per consentire l'utilizzo di tale immobile per funzioni terziario-direzionali e complementari di natura privatistica, con il mantenimento della superficie utile esistente, incluso, ove necessaria, l'instaurazione ed il completamento delle procedure di variante allo strumento urbanistico generale e l'ottenimento dei corrispondenti accatastamenti e delle certificazioni di agibilità conformi ai nuovi titoli edilizi. Gli stessi soggetti si sono impegnati altresì ad anticipare al Fondo tutti gli oneri che il Fondo dovrà corrispondere alla P. A. al fine di ottenere il mutamento della destinazione di uso degli immobili in uffici privati; così come l'ammontare di tutti i costi e spese sostenuti dal Fondo ai fini dell'instaurazione e del completamento dei procedimenti stessi.

Nel caso in cui il Fondo non dovesse ottenere dalle Autorità competenti i titoli edilizi, le preventive varianti urbanistiche e le certificazioni di cui sopra in tempi idonei a consentirne la commercializzazione in tempo utile per l'avvio della procedura di liquidazione prevista nel regolamento del Fondo, il soggetto apportante interessato potrà esercitare una opzione di acquisto di tali Immobili da esercitarsi entro un anno dall'avvio della procedura liquidatoria o della delibera di adozione del periodo di grazia (D.M. n. 228/1999). Ove tale opzione di acquisto non fosse esercitata, il soggetto apportante ed IREN si impegneranno a corrispondere al Fondo un indennizzo massimo complessivo pari ad Euro 10 milioni.



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

- durata: 18 anni con possibilità rinnovo per altri 6 anni;
- canone di locazione annuo complessivo: Euro 7,67 milioni oltre IVA;
- riduzione al canone di locazione: per l'immobile di Torino, corso Svizzera 95, soltanto per il primo anno di locazione, il canone è diminuito di una quota pari al 25% e che quindi l'ammontare ridotto per il primo anno risulta pari ad Euro 1,75 milioni;
- manutenzione ordinaria e straordinaria edile e impiantistica a carico del Conduttore, manutenzione strutturale straordinaria a carico della proprietà;
- garanzia fideiussoria della capogruppo IREN S.p.A. per il pagamento dei canoni di locazione;
- garanzia fideiussoria rilasciata da Unicredit S.p.A. a garanzia del puntuale adempimento delle obbligazioni previste nei contratti di locazione per un importo massimo pari a tre mensilità del canone annuale;
- disdetta: diritto di rilasciare gli immobili con un preavviso di almeno 12 mesi prima della prima scadenza;
- indicizzazione ISTAT: 100% della variazione dell'indice ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie;
- diritto di prelazione convenzionale: per gli immobili locati è concesso il diritto di prelazione, esercitabile per sé o per soggetto appartenente al Gruppo IREN, a prescindere dalla ricorrenza dei casi previsti dall'art. 35 della Legge 392/78.

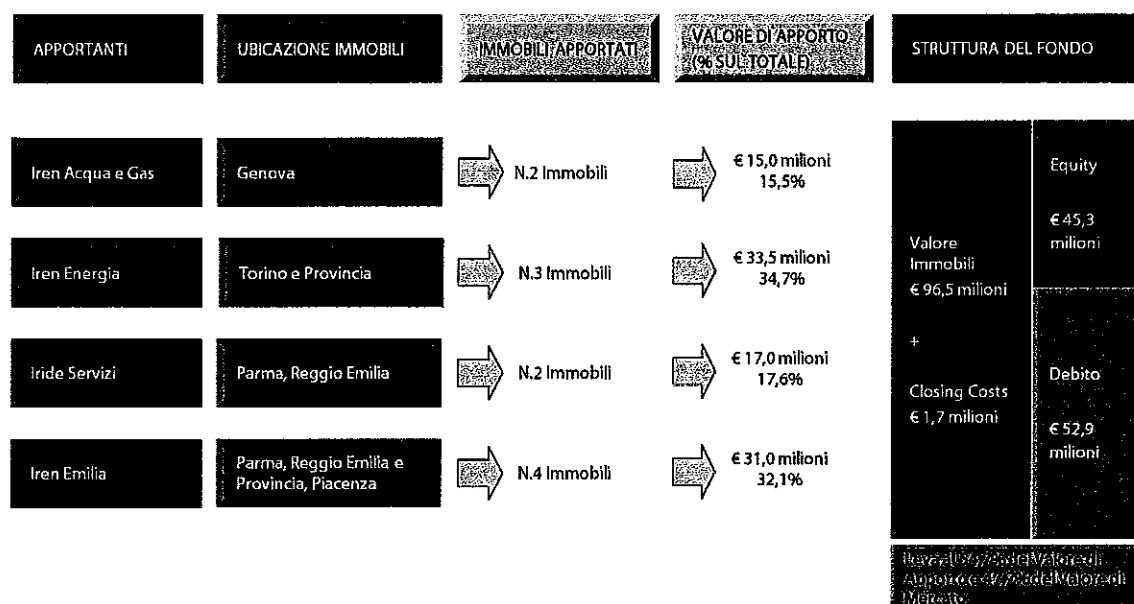
Il portafoglio viene interamente locato al Gruppo IREN, rispetto alla seguente ripartizione per ente apportante:

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

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

**Struttura dell'operazione**

Il Fondo è stato strutturato secondo il seguente schema:

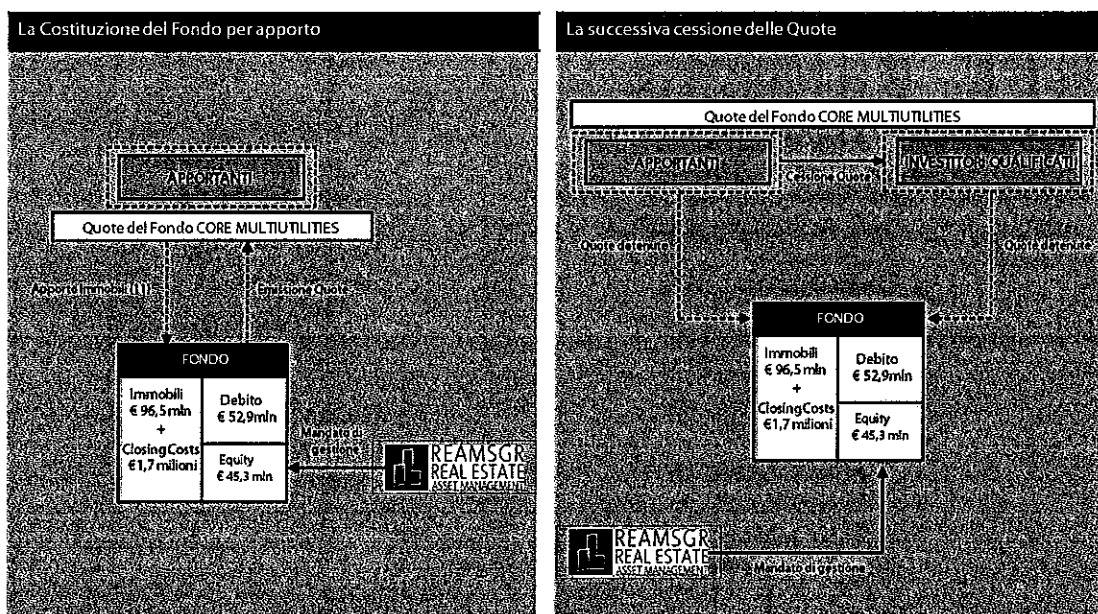


Il Fondo è stato costituito mediante il conferimento, da parte delle Società Apportanti, del patrimonio immobiliare di proprietà del Gruppo IREN e il contestuale accollo del Finanziamento Esistente, precedentemente erogato dalla Banca Finanziatrice in favore delle Società Apportanti. Il patrimonio immobiliare, come già precedentemente dettagliato, è costituito da 11 immobili, per un valore di apporto complessivo di Euro 96,5 milioni.

Il contratto di finanziamento, così come stipulato tra le Società Apportanti e la Banca Finanziatrice, è stato accollato al Fondo all'apporto per un ammontare complessivo di Euro 52,9 milioni. Il livello di indebitamento del Fondo risulta pari al massimo al 60% del valore di apporto degli Immobili, comprensivo di una ulteriore linea di credito per far fronte alle manutenzioni straordinarie (Capex Line) da sostenersi durante la vita del Fondo; è attualmente in fase di valutazione l'implementazione di una specifica strategia per la gestione del rischio del tasso derivante dall'accollo del contratto di Finanziamento.

A completamento dell'operazione gli Enti apportanti hanno sottoscritto, come contropartita del patrimonio immobiliare conferito, quote del Fondo per un controvalore complessivo di Euro 43,6. A questi è necessario aggiungere ulteriori Euro 1,7 milioni, corrispondenti a quote contestualmente sottoscritte da Investitori Qualificati, e corrisposti al Fondo sotto forma di denaro costituente la liquidità iniziale del medesimo.

Di seguito si offre uno schema riassuntivo della struttura descritta:



### Struttura Finanziamento

All'atto dell'apporto il Fondo si è accollato un finanziamento, stipulato in data 21 dicembre 2012, della durata di 5 anni erogato per un importo complessivo di Euro 52,9 milioni, a garanzia del quale sono state iscritte ipoteche di primo grado su tutti gli immobili del portafoglio. Il contratto prevede anche la concessione di una linea *Capex* di Euro 3,7 milioni, che sarà messa a disposizione per finanziare le opere di ristrutturazione straordinaria sugli immobili del Fondo e di una Linea *Term A2 (II)* di Euro 500.000 che sarà erogata in seguito all'avveramento della condizione sospensiva sull'immobile di Locana descritta in precedenza.

Il livello di indebitamento è dunque pari al 54,8% del valore di apporto degli immobili e al 47,8% del valore di mercato degli stessi.

In considerazione del livello d'indebitamento del Fondo, il contratto di finanziamento prevede l'impegno a sottoscrivere uno strumento finanziario derivato attraverso il quale attuare una politica di copertura dal rischio legato all'oscillazione dei tassi di interesse. La strategia permette di focalizzare l'attività di gestione della SGR sugli aspetti caratteristici del portafoglio immobiliare, proteggendo il risultato d'esercizio da andamenti avversi dei tassi di mercato. Per un maggior dettaglio si rimanda alla Sezione III.1 della Nota Integrativa.

### Caratteristiche del Fondo

Dalla data dell'apporto (21 dicembre 2012) alla data del 31 dicembre 2012, il Fondo Core Multiutilities si presenta con le seguenti caratteristiche. Dato il limitato orizzonte temporale non si sono verificate significative variazioni rispetto ai dati di apporto.

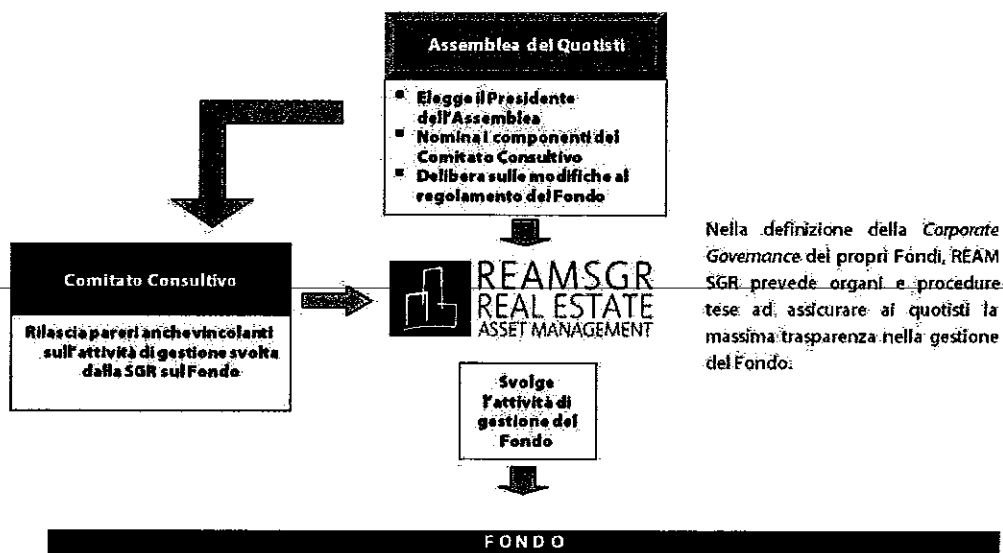
Il Fondo Core Multiutilities in sintesi		Apporto	31 dicembre 2012
Patrimonio immobiliare	n° immobili	11	11
Mq complessivi lordi	mq	119.813	119.813
Distribuzione geografica	%	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest
Valore di mercato immobili <sup>(1)</sup>	€ mln	110,622	110,622
Costo storico <sup>(2)</sup>	€ mln	96,5	96,50
Monte canoni complessivo	€ mln	7,08	7,08
Rendimento lordo da locazione	%	7,3%	7,3%
Debito <sup>(3)</sup>	€ mln	52,9	52,9
Loan to value (LTV)	%	47,8%	47,8%
Loan to cost (LTC)	%	54,8%	54,8%
Net asset value <sup>(4)</sup>	€ mln	45,30	58,30
Distribuzione proventi totale <sup>(5)</sup>	€ mln	0	0
Distribuzione proventi pro quota <sup>(5)</sup>	€/quota	0	0

(1) Come da valutazione dell'Esperto Indipendente  
 (2) Valore di conferimento al netto delle vendite effettuate ed aumentato delle spese di manutenzione straordinaria.  
 (3) Debito outstanding al netto dei rimborsi dell'ALA allocata sugli immobili venduti alla data di riferimento.  
 (4) Valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento.  
 (5) Importi di competenza relativi ai periodi di riferimento.

### 1.3 Governance del Fondo

#### Modello di funzionamento

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



### ***I rapporti con i soci di***

#### ***REAM SGR S.p.A.***

Tra i sottoscrittori delle quote di partecipazione al patrimonio del Fondo sono presenti, tra gli altri, la Società di Gestione insieme ad alcuni Fondi dalla stessa gestiti, così come di seguito espresso in dettaglio:

- **REAM SGR** che ha sottoscritto n. 10 quote per un controvalore nominale di Euro 1.000.000;
- **il Fondo Social & Human Purpose - Comparto A**, che ha sottoscritto n. 27 quote per un controvalore nominale di Euro 2.700.000;
- **il Fondo Social & Human Purpose - Comparto C**, che ha sottoscritto n. 45 quote per un controvalore nominale di Euro 4.500.000;
- **il Fondo Core Nord Ovest** che ha sottoscritto n. 40 quote per un controvalore nominale di Euro 4.000.000.

### ***Il CdA, il CE ed il***

#### ***Collegio Sindacale***

Alla data di approvazione del presente Rendiconto, il Consiglio di Amministrazione e il Comitato Esecutivo, nominati in data 20 marzo 2012, ed il Collegio Sindacale di REAM SGR S.p.A. sono costituiti come di seguito specificato:

#### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

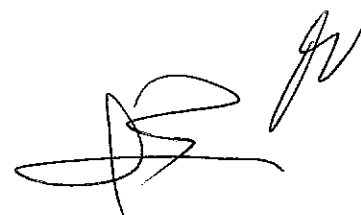
prof.	Giovanni Quaglia	Presidente
dott.	Pier Angelo Taverna	Vicepresidente
dott.	Michele Maggiore	Vicepresidente
rag.	Agostino Gatti	Amministratore Indipendente
dott.	Antonio Miglio	Amministratore
dott.	Renato Viale	Amministratore Indipendente
prof.	Maurizio Irrera	Amministratore

#### COMITATO ESECUTIVO

prof.	Giovanni Quaglia	Presidente
dott.	Pier Angelo Taverna	Componente
dott.	Michele Maggiore	Componente
rag.	Agostino Gatti	Componente
dott.	Antonio Miglio	Componente
prof.	Maurizio Irrera	Segretario

#### COLLEGIO SINDACALE

dott.	Pier Vittorio Vietti	Presidente
rag.	Alfredo Poletti	Membro Effettivo
avv.	Massimo Bianchi	Membro Effettivo



Il Consiglio di Amministrazione, nominato in data 20 marzo 2012, e conseguentemente il Comitato Esecutivo, termineranno i loro mandati con l'approvazione da parte dell'Assemblea dei Soci di REAM SGR del bilancio al 31 dicembre 2014.

Il Collegio Sindacale, nominato in data 29 marzo 2010, terminerà il suo mandato con l'approvazione, da parte dell'Assemblea dei Soci di REAM SGR, del Bilancio al 31 dicembre 2012.

**Assemblea dei Partecipanti**

L'Assemblea dei Partecipanti non è stata ancora nominata.

**Comitato Consultivo**

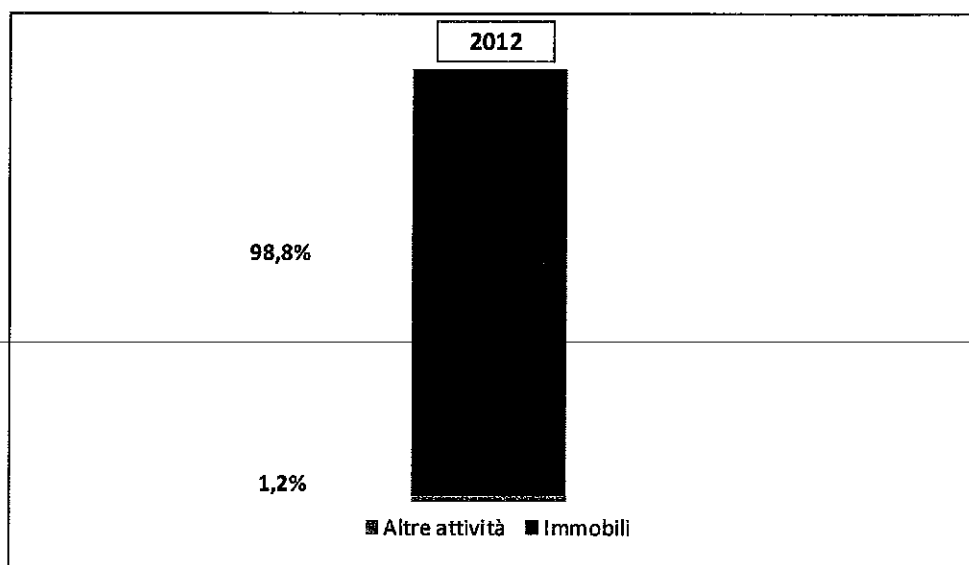
Il Comitato Consultivo non è stato ancora nominato.

### 1.4 L'andamento del Fondo

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

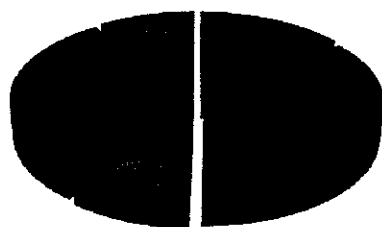
**La composizione delle Attività in base ai dati di Rendiconto**

Il grafico che segue sintetizza la composizione percentuale dell'attivo del Fondo al 31 dicembre 2012. Il grafico evidenzia come la quasi totalità dell'attivo sia investita nell'Investimento Tipico del Fondo.



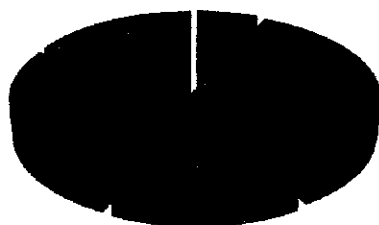
I grafici che seguono sintetizzano la composizione degli investimenti del Fondo al 31 dicembre 2012:

**Valore Apporto - Area Geografica**



- Genova: 15,54%
- Torino e provincia: 34,72%
- Reggio Emilia e provincia: 10,05%
- Parma: 29,43%
- Piacenza: 10,26%

**Superficie - Area Geografica**



- Genova: 6,52%
- Torino e provincia: 34,80%
- Reggio Emilia e provincia: 15,52%
- Parma: 25,28%
- Piacenza: 17,89%

**1.4.1 La gestione immobiliare**

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

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

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

**Capex**

Con riferimento all'immobile sito in Torino – Corso Svizzera, n. 95, risulta necessario prevedere l'esecuzione di una serie di interventi di

ristrutturazione, finalizzati al reimpiego degli spazi ad uso uffici delle palazzine C e D del complesso immobiliare, ormai da tempo inutilizzati.

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

Il Conduttore ha fissato l'inizio dei lavori entro il secondo trimestre 2013, con l'obiettivo di completare tutte le opere appaltate entro il 31 ottobre 2013. Il ripristino delle palazzine C e D comprende interventi di natura edile e impiantistica. Le opere edili di natura strutturale previste includono la ricostruzione di tramezzi, il rifacimento delle scale interne e la realizzazione di scale metalliche. È stata prevista, per altro, la realizzazione di servizi igienici, la sostituzione dei serramenti e la realizzazione di un nuovo montacarichi.

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

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

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

Anche i fondi comuni d'investimento immobiliare sono soggetti passivi dell'IMU per gli immobili da essi detenuti. Per il 2012 l'IMU in capo al Fondo è pari a zero in quanto l'atto di appalto è stato sottoscritto il 21 dicembre 2012.

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

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

Il contratto di finanziamento stipulato dalle società apportanti e dal Fondo prevede un periodo interessi semestrale, con prima scadenza al 30 giugno 2013. Il tasso variabile Euribor 6 mesi (interpolato per tener conto della data di effettiva erogazione), rilevato il giorno dell'appalto è stato pari allo 0,325%, il quale sommato al margine contrattuale del 4,75% comporta un onere finanziario del 5,075%.

Si segnala che i *covenant* previsti dal contratto di finanziamento verranno misurati in occasione della scadenza del primo periodo interessi al 30 giugno 2013; a puro titolo esemplificativo si riporta il rapporto *Loan To Value* (indica il rapporto tra l'ammontare complessivo del finanziamento erogato e non rimborsato ed il valore del libero mercato degli immobili)



alla data del 31 dicembre 2012 è pari al 47,82%; Il contratto di finanziamento prevede, a garanzia della banca finanziatrice, che tale rapporto non sia superiore al 60%.

La SGR entro il primo trimestre 2013 sottoscriverà, per conto del Fondo, un contratto derivato di tipo *interest rate swap*, *opzione cap*, *collar* o *combinazione degli stessi* secondo quanto previsto nella lettera di strategia di hedging sottoscritta all'atto del finanziamento. L'*hedging ratio* previsto è del 75%.

**Il risultato economico** Per effetto delle operazioni descritte il Fondo chiude il suo primo periodo di operatività (21/12/2012 – 31/12/2012) con un utile di Euro 13.012.759 come di seguito dettagliato (per la descrizione del contenuto delle singole voci si rimanda alla Nota Integrativa):

Dati Economici	31 dicembre 2012 (Euro)
Canoni di locazione e altri proventi	48.549
Oneri per la gestione di beni immobili	-984
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>47.565</b>
Oneri Finanziari	-87.618
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>-40.053</b>
Provvigione di gestione SGR	-214.757
Commissioni banca depositaria	-379
Oneri per esperti indipendenti	-10.500
Altri oneri di gestione	-13.910
<b>Risultato gestione al netto delle plus/minusvalenze da valutazione</b>	<b>-279.598</b>
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione	13.292.357
<b>Risultato dell'esercizio</b>	<b>13.012.759</b>

Dalla precedente tabella si evince come il risultato dell'esercizio sia interamente attribuibile alla plusvalenza da valutazione registrata sul portafoglio immobiliare e relativa allo sconto applicato in fase di apporto.

## La distribuzione dei Proventi

L'art. 18 del Regolamento del Fondo stabilisce che i proventi della gestione sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza annuale, a partire dal primo esercizio successivo alla data di avvio dell'operatività dello stesso.

Pertanto per l'esercizio appena concluso il Fondo non distribuirà alcun provento ai quotisti; si riporta comunque di seguito la tabella del risultato distribuibile del 2012 che evidenzia un risultato negativo.

Risultato distribuibile al 31/12/2012	31 dicembre 2012 (Euro)
<b>Risultato contabile</b>	<b>13.012.759</b>
<b>Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:</b>	<b>-13.292.357</b>
Plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti e realizzate nell'esercizio in questione	0
Plusvalenze da valutazione non realizzate	-13.292.357
Minusvalenze da valutazione non realizzate (sopra il costo storico)	0
Proventi non distribuiti negli esercizi precedenti	0
<b>Risultato distribuibile complessivo</b>	<b>-279.598</b>

### 1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

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

A questo proposito il piano delle attività di gestione immobiliare per l'anno in corso prevede il mantenimento a reddito del patrimonio immobiliare del Fondo. Nello specifico si evidenzia la necessità di monitorare sull'operato dei conduttori affinché i beni locati vengano condotti con diligenza e nel rispetto degli impegni sottoscritti nel contratto di locazione. Pertanto sarà necessario assicurarsi che le specifiche attività di manutenzione ordinaria e straordinaria, in capo al conduttore, vengano eseguite, laddove se ne presenti la necessità, con puntualità e precisione.

Nello specifico, in relazione all'intervento di ristrutturazione sull'immobile di Torino – Corso Svizzera n. 95, l'attività di gestione prevede un attento monitoraggio dei lavori, affinché gli interventi siano eseguiti secondo le

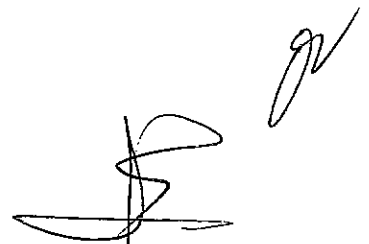
specifiche qualitative e nel rispetto dei costi e dei tempi di realizzazione previsti.

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

In data 1 febbraio 2013 si è chiusa la gara relativa all'affidamento dell'incarico di *Project Monitor* per l'attività di ristrutturazione sull'immobile di Torino – Corso Svizzera, n. 95. In qualità di *Project Monitor*, la società Recchi Engineering S.r.l., aggiudicataria della gara, è stata incaricata di monitorare la qualità, il rispetto dei costi e dei tempi di realizzazione dell'intervento. In questo senso la Società provvede alla verifica e validazione dei SAL presentati al fine di verificare la qualità della realizzazione affinché si possa procedere all'erogazione della Linea *Capex*.

Si rileva che risulta attualmente in fase di esecuzione la procedura finalizzata alla selezione del soggetto a cui affidare l'incarico di *Property Management* per il Fondo.

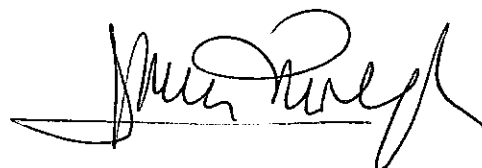
---



## 2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo Core Multiutilities al 31 dicembre 2012. Poiché il Fondo è stato costituito in data 21 dicembre 2012, il presente Rendiconto è relativo al primo periodo di attività. Conseguentemente non è possibile effettuare alcun comparativo.

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

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

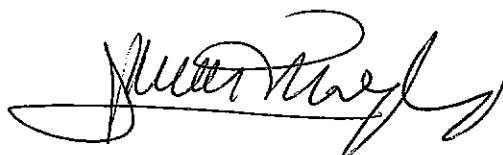
<b>VALORE COMPLESSIVO DEGLI IMPEGNI DA RICHIAMARE</b>	-
<b>Totale numero delle quote da richiamare</b>	-
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	-

*Antonio Povero*

### 3. Sezione Reddittuale

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale del Fondo Core Multiutilities al 31 dicembre 2012. Poiché il Fondo è stato costituito in data 21 dicembre 2012, il presente Rendiconto è relativo al primo periodo di attività. Conseguentemente non è possibile effettuare alcun comparativo.

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

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

*Renzo Perini*

*Luca...*

*[Signature]*

#### 4. Nota integrativa

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

###### Valore della quota

Il Fondo Core Multiutilities inizia la propria operatività il 21 dicembre 2012 con l'apporto di 11 immobili da parte di quattro società del Gruppo IREN. Contestualmente a tale apporto, sono state emesse n. 453 Quote del valore nominale pari a Euro 100.000,00 ciascuna.

Alla data del presente Rendiconto il valore delle Quote è pari a Euro 128.725,736, con un incremento di Euro 28.726 rispetto al valore nominale, dovuto principalmente alla plusvalenza da valutazione derivante dallo sconto applicato in fase di apporto.

La tabella seguente illustra il valore della Quota alla data di apporto ed alla data del presente Rendiconto.

Andamento del Valore della quota	Valore complessivo del Fondo (Euro)	Numero di Quote	Valore unitario delle quote (Euro)
Al 21 dicembre 2012	45.300.000	453	100.000,000
Al 31 dicembre 2012	58.312.759	453	128.725,736

###### Rimborsi parziali pro-quota

Nel corso del primo periodo di attività del Fondo non sono stati effettuati rimborsi parziali pro-quota.

###### Gestione dei rischi esistenti

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

- la vendita degli immobili;
- le posizioni creditorie nei confronti dei conduttori;
- la cessazione e/o rinegoziazione dei contratti di locazione;
- la copertura assicurativa sugli immobili;
- le oscillazioni del tasso di interesse sui finanziamenti.

###### Vendita degli immobili

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

###### Posizioni creditorie

La SGR, nella stipula di contratti di locazione, valuta il grado di affidabilità dei conduttori. La gestione dei pagamenti dei canoni e delle spese relative



è monitorata con adeguata reportistica periodica, mirata ad ottimizzare l'incasso e limitare, per quanto possibile, potenziali contenziosi.

**Cessazioni e  
rinegoziazioni**

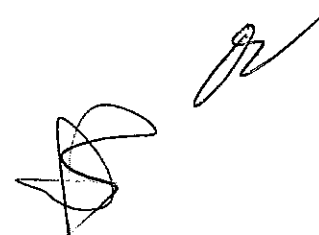
REAM SGR S.p.A. ha posto in essere processi, procedure interne e contratti di servizi volti a ridurre i rischi connessi alla fase di cessazione o rinegoziazione dei contratti di locazione.

**Copertura  
assicurativa**

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

**Copertura tassi di  
interesse**

In considerazione del livello d'indebitamento del Fondo nei primi mesi del 2013 verrà sottoscritto un contratto di copertura dal rischio legato all'eventuale oscillazione del tasso di interesse del contratto di finanziamento.



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

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

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

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

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

Essendo stato il Fondo costituito in data 21 dicembre 2012, il presente Rendiconto è relativo al primo esercizio di attività. Conseguentemente non è possibile effettuare il comparativo con i dati del precedente esercizio, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

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

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

#### ***Immobili***

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

---

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

- **Metodo comparativo o del mercato:** si basa sul confronto tra il bene oggetto di valutazione e altri beni con esso comparabili, recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sul medesimo mercato.

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

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

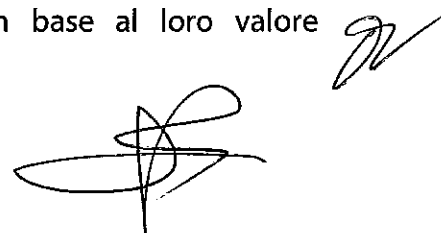
Al fine di accertare il valore delle proprietà in oggetto, oltre alle informazioni ricevute, l'Esperto Indipendente rileva le informazioni sui mercati locali per poter determinare i dati rilevanti (canoni locativi di mercato e prezzi correnti, livelli di domanda ed offerta etc.) necessari per lo sviluppo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

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

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

#### **Altre attività**

- I crediti d'imposta ed in particolare il credito IVA, sono iscritti al presumibile valore di realizzo e riflettono la posizione fiscale del Fondo.
- I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste della Sezione Reddituale.
- Le altre attività e i crediti sono valutati in base al presumibile valore di realizzo.
- Le disponibilità liquide sono valutate in base al loro valore nominale.



### ***Altre passività***

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

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

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

## **Sezione II – Le Attività**

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

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

Le tabelle che seguono riportano:

- la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuali;
- un elenco degli immobili con evidenza dell'ubicazione, della destinazione d'uso, dell'anno di costruzione, delle superfici, della redditività, del costo storico e delle ipoteche.

Fondo Core Multiutilities

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili (in euro)	Importo dei canoni			%
		Locazione non finanziaria (in euro) (a)	Locazione finanziaria (in euro) (b)	Importo Totale (in euro) (c = a + b)	
Fino a 1 anno	-	-	-	-	-
Da oltre 1 a 3 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 3 a 5 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	-
Oltre 9 anni	110.622.000	7.665.000	-	7.665.000	100,00%
<b>A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI</b>	<b>110.622.000</b>	<b>7.665.000</b>	<b>-</b>	<b>7.665.000</b>	<b>100,00%</b>
<b>B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## TAVOLA C

### ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO											
Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Aree esterne	Redditività dei beni locati				Costo storico 31/12/2012	Ipotecche (**)	Ulteriori Informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
<b>Genova</b>											
Via Carcassi, n.7r-9r	Uffici	pre 1942	76	182	168	Affitto	2030 (prima scadenza)	IREN Acqua Gas	504.350	si	Contratto di locazione della durata di 18 + 6 anni senza possibilità di recesso Contratto di locazione della durata di 18 + 6 anni senza possibilità di recesso
Via Santi Giacomo e Filippo, n. 7	Uffici	1950/1960	7.733	949	188	Affitto	2030 (prima scadenza)	IREN Acqua Gas	14.625.052	si	
<b>Torino (e provincia)</b>											
Corso Svizzera, n. 95	Uffici	1960/1992	38.025	9.063	67	Affitto	2030 (prima scadenza)	IREN Energia	30.964.143	si	Contratto di locazione della durata di 18 + 6 anni senza possibilità di recesso Contratto di locazione della durata di 18 + 6 anni senza possibilità di recesso Contratto di locazione della durata di 18 + 6 anni senza possibilità di recesso
Regione Freilia Mezzi, n. 1	Uffici	1992	2.509	647	61	Affitto	2030 (prima scadenza)	IREN Energia	2.117.850	si	
S.P. Rosone-Piantonetto	Uffici	1985	1.161		47	Affitto	2030 (prima scadenza)	IREN Energia	706.075	si	
<b>Reggio Emilia (e provincia)</b>											
Via Nubi di Magellano, n. 30	Uffici	1974	2.265	184	71	Affitto	2030 (prima scadenza)	Iride Servizi	1.613.567	si	Contratto di locazione della durata di 18 + 6 anni senza possibilità di recesso Contratto di locazione della durata di 18 + 6 anni senza possibilità di recesso Contratto di locazione della durata di 18 + 6 anni senza possibilità di recesso
Via Nubi di Magellano, n. 30	Uffici	1974	11.791	14.559	56	Affitto	2030 (prima scadenza)	IREN Emilia	6.253.616	si	
Via Casoletta, n.1/b - loc. Felina	Uffici	1999	4.534	118	35	Affitto	2030 (prima scadenza)	IREN Emilia	1.916.125	si	
<b>Parma</b>											
Strada Santa Margherita, n.6/a	Uffici	1992	10.026	899	119	Affitto	2030 (prima scadenza)	Iride Servizi	15.532.372	si	Contratto di locazione della durata di 18 + 6 anni senza possibilità di recesso Contratto di locazione della durata di 18 + 6 anni senza possibilità di recesso
Strada Santa Margherita, n.6/a	Uffici	1992	20.262	21.502	57	Affitto	2030 (prima scadenza)	IREN Emilia	13.111.372	si	
<b>Piacenza</b>											
Strada Borgoforte, n. 22	Uffici	2002	21.431	8.130	44	Affitto	2030 (prima scadenza)	IREN Emilia	9.985.123	si	Contratto di locazione della durata di 18 + 6 anni senza possibilità di recesso
<b>TOTALE</b>			<b>119.813</b>						<b>97.329.645</b>		

(\*) Canone al mq ottenuto dividendo il canone complessivo per la "Superficie commerciale locabile"

(\*\*) Per maggiori informazioni sulle ipoteche si rimanda alla sezione V.6

## II.8 Posizione netta di liquidità

La voce alla data del Rendiconto è così composta:

- **F1. Liquidità disponibile:** Euro 530.624. Il saldo corrisponde alla liquidità disponibile presente sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria SGSS S.p.A.;
- **F2. Liquidità da ricevere:** Tale voce non risulta movimentata;
- **F3. Liquidità impegnata:** Tale voce non risulta movimentata.

Pertanto il saldo disponibile finale risulta essere pari ad Euro 530.624.

## II.9 Altre attività

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

Altre attività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>G2. Ratei e risconti attivi</b>	<b>609.910</b>	
-- Risconti attivi:		609.910
<b>G4. Altre</b>	<b>48.550</b>	
-- Fatture da emettere per canoni di locazione		48.550
<b>G5. Credito IVA</b>	<b>103.099</b>	
<b>Totale altre attività</b>	<b>761.559</b>	

La voce "Risconti attivi" è prevalentemente costituita dalla quota parte non di competenza dell'esercizio in chiusura e quindi da rinviare alla competenza degli esercizi successivi di:

- *Arrangement Fee* prelevata da Banca IMI al momento dell'attivazione delle Linee di Credito e riscontata per un importo pari ad Euro 567.560;
- polizza assicurativa stipulata contro i rischi di danni agli immobili, riscontata per Euro 32.651;
- commissione annua di Agenzia corrisposta a Banca IMI riscontata per Euro 9.699.

Le fatture da emettere per canoni di locazione fanno riferimento all'importo da fatturare ai precedenti proprietari degli immobili per il canone di locazione di competenza del periodo 21/12/2012 - 31/12/2012, sulla base dei precedenti contratti di locazione in essere sino al 31 dicembre 2012.

### Sezione III - Le Passività

#### III.1 Finanziamenti ricevuti


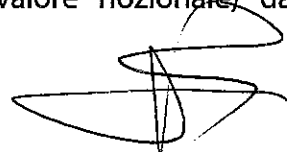
Di seguito si riporta il dettaglio del finanziamento ricevuto dal Fondo, che al 31 dicembre 2012 ammonta ad Euro 52.900.000, unitamente ad informazioni riguardanti le attività poste in essere a garanzia del finanziamento medesimo.

#### Condizioni Contrattuali

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

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

Il Fondo si impegna, inoltre, a corrispondere alle Banche Finanziatrici una commissione di mancato utilizzo (100 bps sul valore nominale) da

calcolarsi, sia per la Linea di *Term A2 (II)* che per la Linea *Capex*, a partire dal primo giorno del relativo periodo di disponibilità, sull'impegno non ancora erogato e, nel caso di cancellazione, sull'impegno cancellato sino alla data di efficacia della relativa cancellazione.

### Garanzie rilasciate

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

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

### Copertura Tassi d'Interesse

Nel corso del primo trimestre 2013 il Fondo acquisirà uno strumento finanziario di tipo *interest rate swap*, *cap* o *collar* a copertura del rischio di variazione del tasso d'interesse variabile del finanziamento per un ammontare minimo pari al 75% del debito contratto.

### III.5 Altre passività

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

Altre passività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>15.136</b>	
<b>M2. Debiti di imposta</b>	<b>60.855</b>	
<b>M3. Ratei e risconti passivi</b>	<b>83.850</b>	
-- Ratei passivi su finanziamento		83.162
-- Altri ratei passivi		688
<b>M4. Altre</b>	<b>541.583</b>	
-- Debiti verso fornitori		178.475
-- Fatture da ricevere dall'esperto indipendente		10.500
-- Fatture da ricevere per costi da capitalizzare		338.698
-- Fatture da ricevere per spese di certificazione		13.910
<b>Totale altre passività</b>	<b>701.424</b>	



La voce debiti di imposta contiene l'importo delle ritenute d'acconto versate all'Erario nel mese di gennaio 2013.

La voce "Ratei passivi su finanziamento" accoglie l'importo degli interessi passivi maturati sul finanziamento ipotecario stipulato con Banca IMI per il periodo 21/12/2012 – 31/12/2012. Tali interessi verranno poi versati in data 30 giugno 2013.

La voce M4. "Altre passività – Altre" accoglie principalmente i debiti per fatture già ricevute o ancora da ricevere in relazione ai *closing costs* sostenuti per la costituzione del Fondo.

#### Sezione IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano qui di seguito le componenti che hanno determinato la variazione del valore complessivo del Fondo dall'avvio dell'operatività (21/12/2012) fino alla data del presente Rendiconto:

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO</b>	<b>45.300.000</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>45.300.000</b>	<b>100,00%</b>
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	13.339.922	29,45%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	-87.618	-0,19%
I. Oneri di gestione complessivi	-239.546	-0,53%
L. Altri ricavi e oneri complessivi		
M. Imposte complessive		
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>		
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>		
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>13.012.759</b>	<b>28,73%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2012</b>	<b>58.312.759</b>	<b>128,73%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>N. S.</b>	
<b>NUMERO QUOTE</b>	<b>453</b>	
- Quote detenute da Investitori Qualificati	453	
- Quote detenute da Investitori Esteri		

Il tasso interno di Rendimento non è significativo a causa del limitato periodo di operatività del Fondo nell'esercizio.

## **Sezione V – Altri dati patrimoniali**

### **V.5 Garanzie ricevute**

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

Ciascun importo annuo garantito sarà ridotto in misura pari ai pagamenti parziali effettuati dal garante, in relazione al relativo anno di riferimento, ed incrementato per un ammontare pari all'adeguamento ISTAT che sia maturato nel corso dell'anno precedente ai sensi dei contratti di locazione. Il Fondo ha ricevuto da Unicredit S.p.A., in qualità di garante delle società conduttrici degli immobili, 11 fidejussioni della durata annuale a garanzia del puntuale adempimento delle obbligazioni previste nei contratti di locazione per un importo massimo pari ad un trimestre del canone di locazione.

### **V.6 Ipoteche sugli immobili**

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

**Parte C – Il risultato economico dell'esercizio****Sezione II – Beni immobili**

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

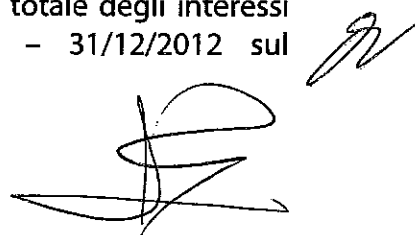
Risultato economico dell'esercizio sui beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
<b>1. PROVENTI</b>					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		48.549			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>					
3.1 beni immobili		13.292.357			
3.2 diritti reali immobiliari					
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>		-984			
<b>5. AMMORTAMENTI</b>					
<b>6. IMU</b>					
<b>TOTALE</b>		<b>13.339.922</b>			

I proventi per canoni di locazione fanno riferimento ai canoni di competenza del periodo 21/12/2012 – 31/12/2012 maturati sulla base dei precedenti contratti di locazione in essere sino al 31 dicembre 2012.

La voce "plusvalenze/minusvalenze" riflette il maggior valore degli immobili di proprietà del Fondo determinato dall'Esperto Indipendente alla data del Rendiconto rispetto al valore scontato di apporto.

**Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari****Composizione della Voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti"**

Tale voce ammonta ad Euro 82.032 e rappresenta il totale degli interessi passivi maturati al per il periodo 21/12/2012 – 31/12/2012 sul



finanziamento stipulato dal Fondo (per maggiori informazioni sul finanziamento si rimanda alla sezione III.1).

### Composizione della voce "Altri oneri finanziari"

Tale voce ammonta ad Euro 5.586 ed accoglie le commissioni sul finanziamento ipotecario e le altre commissioni bancarie.

## Sezione VII - Oneri di gestione

### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza dell' SGR			
	importo Euro	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% su valore del finanziamento	importo Euro	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) provvigioni di gestione	-214.757	-0,41%	-0,19%	-0,41%				
- provvigioni di base	-214.757	-0,41%	-0,19%	-0,41%				
- provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) compenso alla banca depositaria	-379	0,00%	0,00%	0,00%				
- di cui eventuale compenso per il calcolo della quota								
4) spese di revisione del fondo	-13.910	-0,03%	-0,01%	-0,03%				
5) oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliare facenti parte del fondo								
6) compenso spettante agli esperti indipendenti	-10.500	-0,02%	-0,01%	-0,02%				
7) oneri di gestione degli immobili	-984	0,00%	0,00%	0,00%				
8) spese legali, giudiziarie e notarili								
9) spese di pubblicazione del valore della quota ed eventualmente pubblicazione del prospetto informativo								
10) altri oneri gravanti sul fondo								
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>-240.530</b>	<b>-0,46%</b>	<b>-0,21%</b>	<b>-0,45%</b>				
11) oneri finanziari di strumenti finanziari								
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
12) oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	-87.618	-0,17%	-0,08%	-0,17%				
13) oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>-328.148</b>	<b>-0,63%</b>	<b>-0,29%</b>	<b>-0,62%</b>				

Il compenso spettante alla Società di Gestione è composto da:

- a) una commissione fissa iniziale corrisposta *Una Tantum (up front fee)* pari ad un valore di Euro 200.000;
- b) una commissione di gestione;
- c) una commissione variabile finale.

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

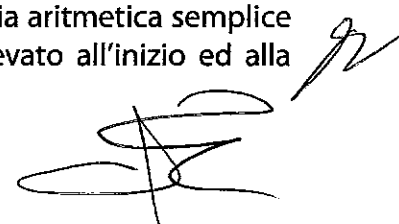
Per Valore Complessivo delle Attività del Fondo si intende:

- in sede di prima applicazione e fino al primo rendiconto di gestione o alla prima relazione semestrale, il valore al quale gli immobili, i diritti reali immobiliari e le altre attività sono stati apportati al Fondo;
- successivamente all'approvazione del primo rendiconto di gestione o della prima relazione semestrale, la somma del valore dei singoli beni facenti parte dell'Investimento Tipico di cui all'art. 13.1, comma 2), e delle altre attività detenute dal Fondo, quale risultante dal rendiconto annuale o dalla relazione semestrale al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto al costo storico degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni detenute dal Fondo alla data di riferimento (per tale intendendosi i relativi valori di acquisizione e/o di conferimento incrementati delle cosiddette "capex").

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

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

Con riferimento al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno si determina il conguaglio rispetto agli importi erogati, a titolo di Commissione di Gestione, nei sei mesi precedenti sulla base delle risultanze contabili. Tale conguaglio sarà determinato utilizzando come base di riferimento per l'applicazione della Commissione di Gestione la media aritmetica semplice del Valore Complessivo delle Attività del Fondo rilevato all'inizio ed alla



fine del semestre di riferimento, come risultante dagli ultimi documenti contabili approvati.

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

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

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

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

## Parte D – Altre informazioni

REAM ha adottato in data 7 febbraio 2011, in conformità alle prescrizioni dettate da Banca d'Italia e Consob con la comunicazione congiunta pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 198 del 25 agosto 2010, una procedura relativa al processo di valutazione periodica dei beni immobili facenti parte del patrimonio del Fondo.

Tali disposizioni interne sono volte a definire i presidi organizzativi, procedurali e documentali 1) per la determinazione dei criteri di scelta degli Esperti Indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi e la commisurazione del compenso dei medesimi, e 2) a garanzia della possibilità di verificare il processo di valutazione effettuato dall'Esperto Indipendente.

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

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

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

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

Sulla relazione di stima predisposta dagli Esperti Indipendenti viene svolta da parte del *Risk Manager* una specifica verifica volta ad analizzare i principi alla base della valutazione fornita dagli Esperti Indipendenti, le *assumptions* definite ed indicate nelle perizie, la coerenza dei metodi di valutazione utilizzati e la correttezza nell'elaborazione dei dati.

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



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

Alla data del presente Rendiconto non sono presenti impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati finalizzati alla copertura dei rischi di portafoglio.

La Società di gestione non percepisce dal Fondo, per l'attività di gestione svolta, proventi diversi dalla commissione di gestione e dalla commissione fissa iniziale precedentemente descritte.

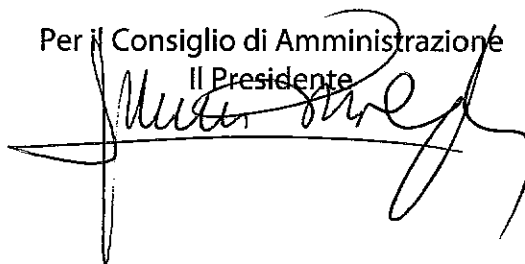
Il soggetto che per il Fondo ha ricoperto l'incarico di Intermediario Finanziario, ai sensi dell'art. 12-bis del D.M. 228/99, è la società CBRE Valuation S.p.A..

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

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

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

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente





**Fondo Core Multiutilities**

**SCHEDE ANALITICHE DEGLI  
IMMOBILI IN PORTAFOGLIO**



**Informazioni generali**

Destinazione d'uso	Uffici/magazzini
Tipologia	Cleib/Terra
Superficie Lorda	mq 76 *
Area Esterna	mq 182 *
Piani fuori terra	2
Piani interrati	0
Anno di costruzione	1900

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

**Principali informazioni sull'apporto**

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Acqua e Gas
Valore di Apporto	€ 500.000
Costo storico	€ 504.350
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 580.000

**Principali informazioni sulla locazione dell'immobile**

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iren Acqua e Gas
Canone di locazione attuale	€ 37.000
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo	7,4%

**Descrizione immobile**

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

**Immagine**



**Localizzazione**

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

**Inquadramento territoriale**



**Informazioni generali**

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

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

**Principali informazioni sull'apporto**

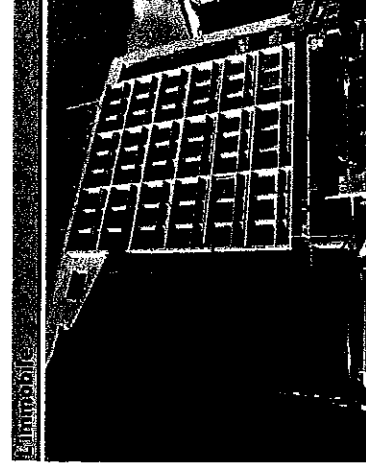
Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Acqua e Gas
Valore di Apporto	€ 14.500.000
Costo storico	€ 14.625.052
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 16.674.000

**Principali informazioni sulla locazione dell'immobile**

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iren Acqua e Gas
Canone di locazione attuale	€ 1.238.000
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo	8,5%

**Descrizione immobile**

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



**Localizzazione**

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



**Informazioni generali**

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

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

**Principali informazioni sull'apporto**

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Energia
Valore di Apporto	€ 30.700.000
Costo storico	€ 30.964.143
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 35.220.000

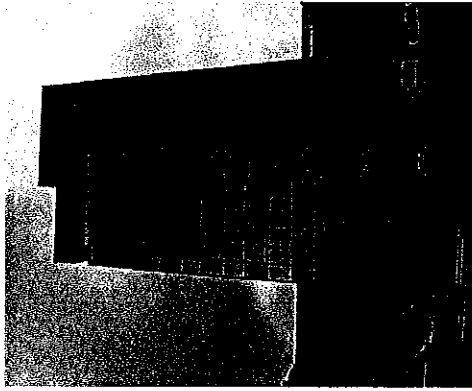
**Principali informazioni sulla locazione dell'immobile**

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttori	Iren Energia
Canone di locazione	€ 2.338.000
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo	7,6%

**Descrizione immobile**

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

**Immobili**



**Localizzazione**



**Localizzazione**

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

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

\* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'apporto	
Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Energia
Valore di Apporto	€ 700.000
Costo storico	€ 706.075
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 810.000

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile	
Decorrenza dei contratti di locazione	01/01/2013
Scadenza dei contratti di locazione	31/12/2030
Conduttori	Iren Energia
Canone di locazione	€ 51.000
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo	7,3%

#### Descrizione immobile

L'immobile, situato in Locana frazione Rosone, è stato edificato inizi anni '80. Il complesso immobiliare è costituito un corpo di fabbrica che si sviluppa su tre piani e annesso piazzale di manovra/parcheggio. Il piano terra (seminterrato) è destinato a deposito/magazzini a locali tecnici, il piano primo a mensa e il piano secondo a uffici.

I tre piani hanno tre accessi pedonali separati e indipendenti (magazzino PT, mensa P1, uffici P2), l'immobile si sviluppa lungo il pendio della motagna consentendo l'accesso ai vari piani direttamente. I prospetti principali di entrambi gli edifici sono costituiti in maggior parte da facciata intonacata e serramenti metallo e vetro singolo.



#### Inquadramento geografico



#### Localizzazione

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

**Informazioni generali**

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

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

**Principali informazioni sull'apporto**

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Energia
Valore di Apporto	€ 2.100.000
Costo storico	€ 2.117.850
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 2.380.000

**Principali informazioni sulla locazione dell'immobile**

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iren Energia
Canone di locazione	€ 153.000
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo	7,3%

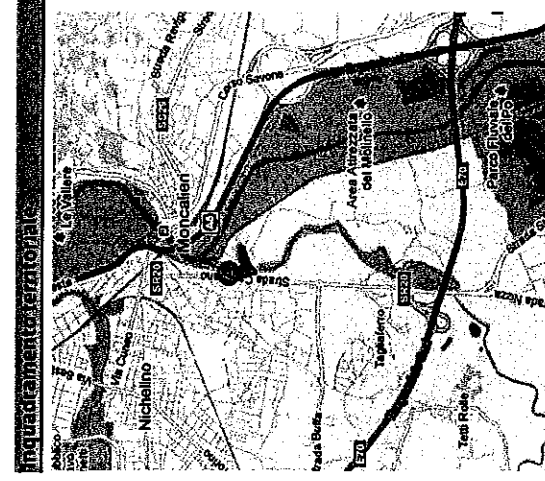
**Descrizione immobile**

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



**Localizzazione**

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



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

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Principali informazioni sull'apporto	
Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iride Servizi
Valore di Apporto	€ 1.600.000
Costo storico	€ 1.613.567
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 1.809.000

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile	
Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iride Servizi
Canone di locazione	€ 127.000
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo	7,9%

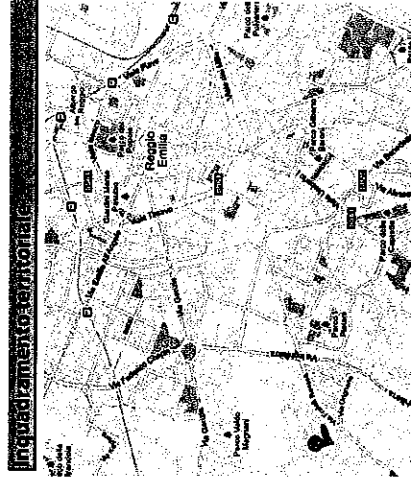
#### Descrizione immobile

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



#### Localizzazione

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



**Informazioni generali**

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

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

**Principali informazioni sull'apporto**

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iride Servizi
Valore di Apporto	€ 15.400.000
Costo storico	€ 15.532.372
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 17.650.000

**Principali informazioni sulla locazione dell'immobile**

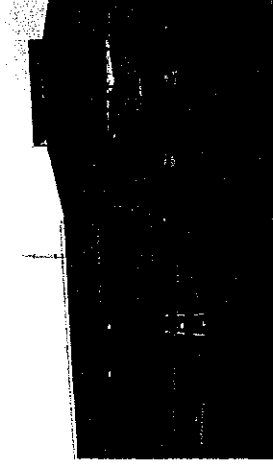
Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iride Servizi
Canone di locazione	€ 1.107.000
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo	7,2%

**Descrizione immobile**

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

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

**Immagine**



**Localizzazione**

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

**Inquadramento urbanistico**





**Informazioni generali**

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

\* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

**Principali informazioni sull'apporto**

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Emilia
Valore di Apporto	€ 1.900.000
Costo storico	€ 1.916.125
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 2.150.000

**Principali informazioni sulla locazione dell'immobile**

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iren Emilia
Canone di locazione	€ 152.000
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo	8,0%

**Descrizione immobile**

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

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

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

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

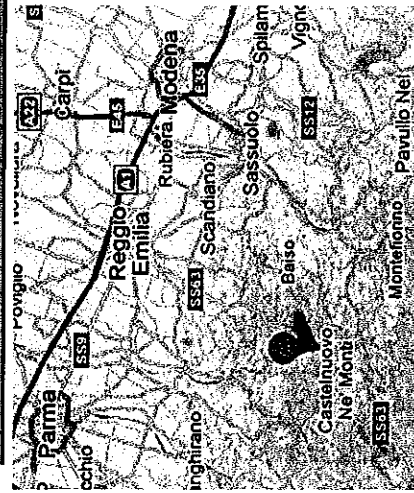
**Localizzazione**

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

**L'immobile**



**Inquadramento territoriale**



Reggio Emilia - Via Nubi di Magellano n. 30

#### Informazioni generali

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

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

#### Principali informazioni sul rapporto

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Emilia
Valore di Apporto	€ 6.200.000
Costo storico	€ 6.253.616
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 7.149.000

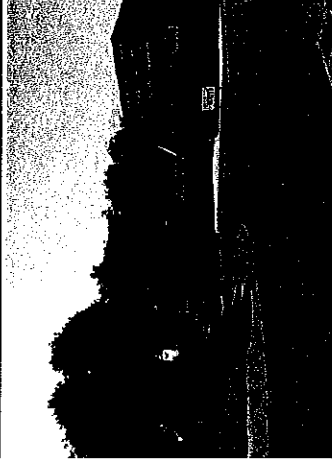
#### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iren Emilia
Canone di locazione	€ 564.000
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo	9,1%

#### Descrizione immobile

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

#### Immobili



#### Localizzazione

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

#### Acquedotto informativo



**Informazioni generali**

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

\* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

**Principali informazioni sull'apporto**

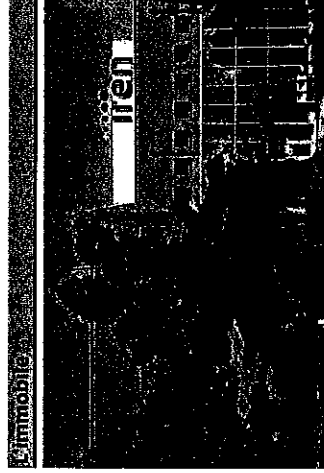
Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Emilia
Valore di Apporto	€ 9.900.000
Costo storico	€ 9.985.123
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 11.350.000

**Principali informazioni sulla locazione dell'immobile**

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iren Emilia
Canone di locazione	€ 838.000
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo	8,5%

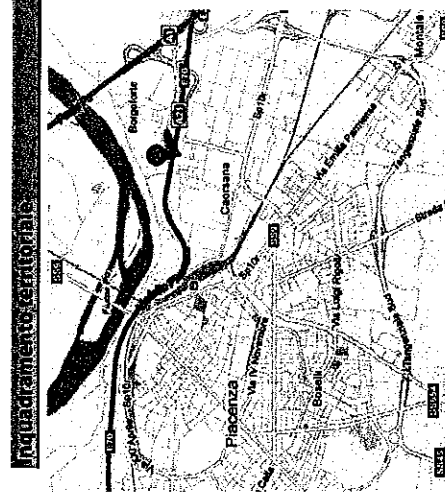
**Descrizione immobile**

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



**Localizzazione**

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



**Informazioni Generali**

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

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CPRE

**Principali informazioni sul rapporto**

Data di apporto	21/12/2012
Apportante	Iren Emilia
Valore di Apporto	€ 13.000.000
Costo storico	€ 13.111.372
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 14.850.000

**Principali informazioni sulla locazione dell'immobile**

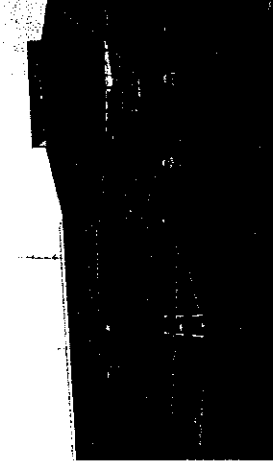
Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2013
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2030
Conduttore	Iren Emilia
Canone di locazione	€ 1.060.000
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo	8,2%

**Descrizione immobile**

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

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

**Immagine**



**Inquadramento territoriale**



**Localizzazione**

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

Torino, 28 Gennaio 2013

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

**CBRE**

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

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

Alla c.a. del Dott.ssa Silvia Rovere  
Arch. Fabrizio Ravicino

**CONTRATTO N. 6233**

**DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2012 DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE DENOMINATO "CORE MULTIUTILITIES" COMPOSTO DAGLI IMMOBILI UBICATI IN:**

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

**PREMESSA**

A seguito di Vostro incarico abbiamo effettuato la valutazione relativa agli immobili elencati nel Fondo Immobiliare di tipo chiuso denominato "Core Multiutilities".

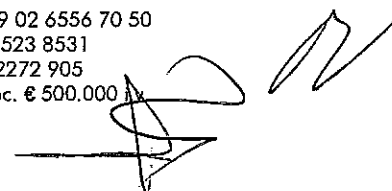
E' stato quindi definito il Valore di Mercato al 31 dicembre 2012 degli immobili individuati nell'oggetto della presente con i numeri dal 1) al 11).

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

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

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

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Società CBRE Ltd



## DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

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

*"l'ammontare stimato cui una proprietà può essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni".*

## LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE ESTIMATIVA

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

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

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

## CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

Nello specifico è stato utilizzato il metodo reddituale per tutti gli asset in cui fosse presente un canone di locazione.

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

## METODOLOGIE OPERATIVE

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

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

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

### GENERALITA'

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

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

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

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

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



## CONCLUSIONI

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

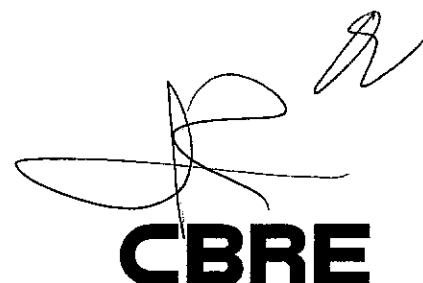
n.	Complesso Immobiliare		Valore di Mercato al 31-12-2012
			€
1	Genova (GE), Via Carcassi n. 7 e 9r	IREN Acqua&Gas	580.000
2	Genova (GE), Via SS. Giacomo e Filippo n. 7		16.674.000
3	Torino (TO), Corso Svizzera n. 95 - Martinetto	IREN Energia	35.220.000
4	Locana (TO), Località Rosone - Str. Provinciale Rosone Piantonetto		810.000
5	Moncalieri (TO), Str. Mezzi Freilia n. 1		2.380.000
6	Reggio Emilia (RE), Via Nubi di Magellano n. 30 - edificio A	IRIDE Servizi	1.809.000
7	Parma (PR), Str. Santa Margherita n. 6/a - edificio A e C		17.650.000
8	Castelnovo (RE), Via Casoletta n.1/b località Felina	IREN Emilia	2.150.000
9	Reggio Emilia (RE), Via Nubi di Magellano n. 30		7.149.000
10	Piacenza (PC), Str. Borgoforte n. 22 - 24 - 26		11.350.000
11	Parma (PR), Str. Santa Margherita n. 6/a		14.850.000
<b>Totale</b>			<b>110.622.000</b>

## INCERTEZZA DI SCENARIO

Il perdurare della crisi economico-finanziaria, che ha investito il mondo occidentale, continua a produrre sul mercato immobiliare una stasi delle transazioni.

Il protrarsi dell'incertezza determina l'immobilità degli scarsi operatori attivi, da cui deriva la carenza di disponibilità di concreti elementi di misurazione per stimare il reale livello di allineamento dei valori di mercato.

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



**CBRE**

NOTA FINALE

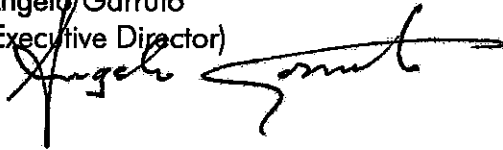
La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società, per lo scopo esplicitato in premessa.

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

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

In fede.

Angelo Garruto  
(Executive Director)

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