



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 Nord Ovest"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Core Nord Ovest", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso 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.

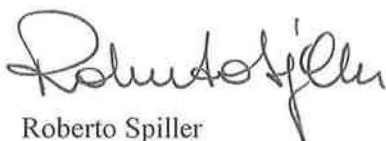
Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 5 marzo 2012.

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Core Nord Ovest" 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 l'esercizio chiuso a tale data.
- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 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

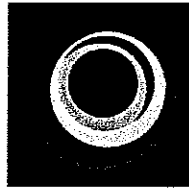
procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Core Nord Ovest" al 31 dicembre 2012.

Torino, 11 marzo 2013

KPMG S.p.A.



Roberto Spiller
Socio



Fondo
CORE
NORD
OVEST

RENDICONTO DI GESTIONE DEL FONDO CORE NORD OVEST

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

AL 31 DICEMBRE 2012

Indice

1. Relazione degli Amministratori	4
1.1 L'andamento del mercato immobiliare	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 Nord Ovest	13
1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2012	23
1.3 Governance del Fondo	28
1.4 L'andamento del Fondo	31
1.4.1 La gestione immobiliare	32
1.4.2 La gestione finanziaria	38
1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione	44
1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio	47
2. Situazione Patrimoniale	48
3. Sezione Reddittuale	50
4. Nota integrativa	52
Parte A – Andamento del valore della quota	52
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	54
Sezione I – Criteri di valutazione	54
Sezione II – Le Attività	56
Sezione III – Le Passività	62
Sezione IV – Il valore complessivo netto	66
Sezione V – Altri dati patrimoniali	67
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	69

Indice

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	69
Sezione II – Beni immobili	70
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	71
Sezione VII – Oneri di gestione	72
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri	74
Parte D – Altre informazioni.....	75



1. Relazione degli Amministratori

1.1 L'andamento del mercato immobiliare

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari¹

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

¹ 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.

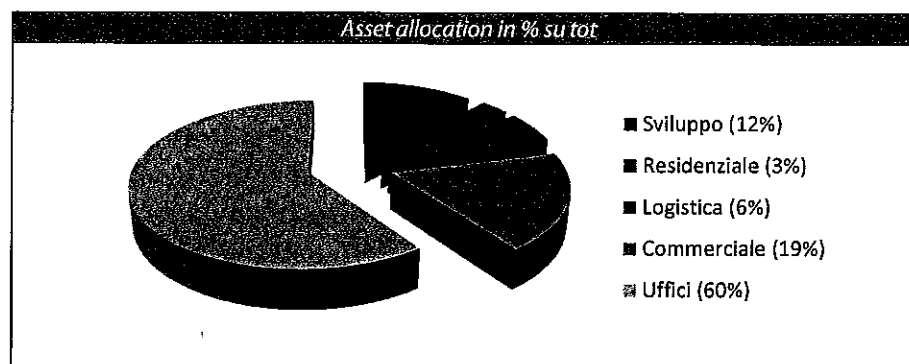
Molte società di gestione del risparmio inoltre si stanno attrezzando per promuovere progetti e di conseguenza attrarre capitali in nuove nicchie del settore immobiliare in espansione come il *social housing*, le residenze universitarie e le residenze sanitarie, tutti comparti che rappresentano un'interessante 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 Nomisma² 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, opteranno 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.

² 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

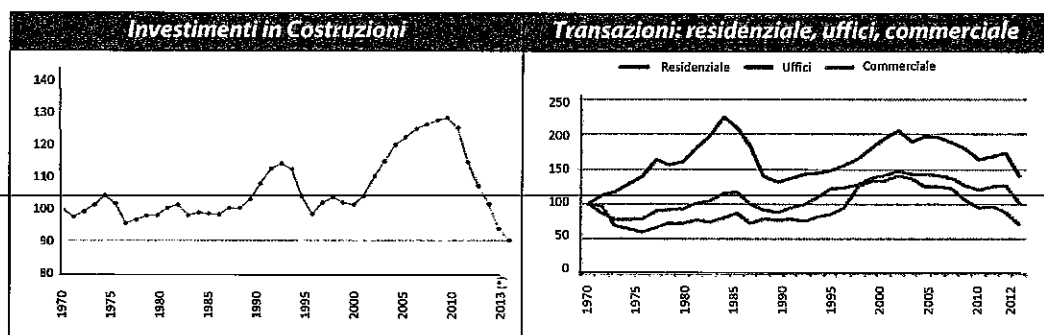
L'economia europea sta vivendo un sensibile rallentamento, il riacutizzarsi della crisi dei debiti sovrani, le rigide misure di *austerità*, la riduzione di liquidità stanno incidendo negativamente sulla spesa sia pubblica, sia privata.

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 Governi³: 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 PIL⁴, 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)

³ Fonte: FMI, Rapporto ottobre 2012.

⁴ Fonte: AXA Real Estate, Country Spotlights, nov. 2012.

Investimenti in costruzioni

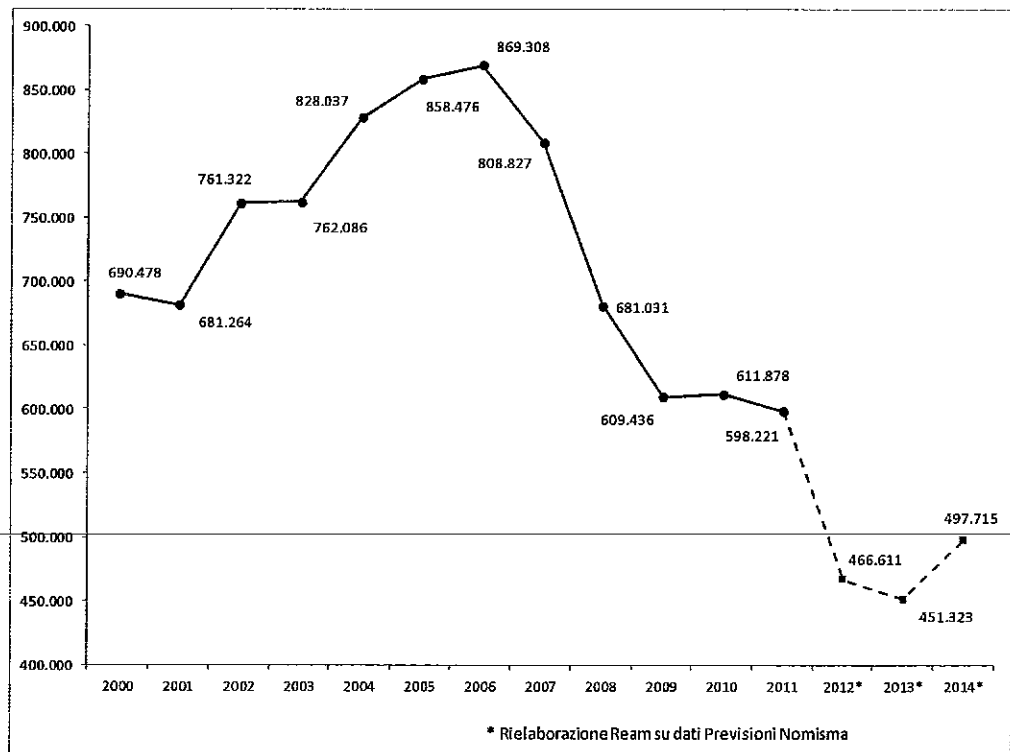
Sul mercato immobiliare italiano emerge un potenziale recessivo superiore a quanto rifletta la lenta erosione dei prezzi (mediamente pari al 5%); nel 2012 gli investimenti in costruzioni registrano infatti una flessione del 7,6%, superiore a quella registrata nel 2011 (-5,3%); inoltre nei soli ultimi 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 produttivi⁵.

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

⁵ 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 novanta⁶.

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)

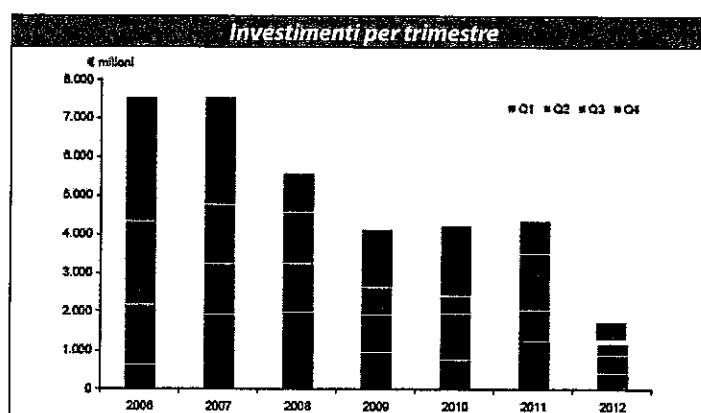
Il mercato italiano degli investimenti in immobili non residenziali ha raggiunto nel corso del 2012 circa 2 miliardi di euro di investimenti, pari alla metà del volume medio rispetto agli ultimi tre anni.

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.

⁶ 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 2013⁷. 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 immobili⁸, mentre la quota relativa agli uffici risulta pari al 34% e la quota relativa al *retail* al 36%⁹; segue una rappresentazione delle principali operazioni effettuate nel corso del 2012 con indicazione della tipologia e del valore della transazione:

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

⁸ 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).

⁹ Fonte: BNP Paribas Real Estate, *At a glance – Investimenti in Italia*, dic. 2012

Deals Principali dell'anno						
Asset	Tipo di immobile	Superficie	Prezzo (DM/m)	(€/mq)	Acquirente	Venditore
Costa Smeralda	Alberghiero	-	600	-	Quatar Holding	Colony Capital
Gallerie Commerciali Italia (vario)	Commerciale	600.000	490	960	Auchan	Simon Properties Group
Via del Tritone (RM)	Commerciale	17.600	130	7.429	Central Retail Corporation	Retail & Entertainment / Prelios
Via Romania (RM)	Uffici	18.000	117,5	6.528	Luis	Lamaro
Via Veneto, 96 (RM)	Misto	-	110	-	-	Aedes
Tenuta Ca' Tron (Roccasecca)	Misto	-	76	-	Cattolica Assicurazioni	Fondazione Cassamarca
Stazione Tiburtina (RM)	Area edificabile	73.200	73,2	1.000	BNP Paribas	FS Group
Piazza Santa Maria Belltrade (MI)	Misto	15.000	63	4.200	Carlyle	Milano Assicurazioni
Albergo Golden Palace (TO)	Alberghiero	-	80	-	Mapl	-
Via Palermo Roncad (RM)	Alberghiero	-	50	-	Fondo Imm. Tiziano	-
Viale Regina Giovanna, 27 (MI)	Uffici	16.856	43,5	2.699	Fondo Inarcassa	Deka
Centro Sidičinum (Majorsì di Teano - CE)	Commerciale	20.000	45	2.250	-	P&G RE/ Cropius P&G
Torre Spaccala (RM)	Misto	-	42	-	Finleca	Sviluppo Centro Est
Via Vespucci (MI)	Uffici	13.000	42	3.231	Fondo Melograno	-
Via Gioia, 6 - Albergo Verdi (MI)	Misto	13.300	38	2.857	Hines Italia	Global Investment
Piazza Duomo, 25 (MI)	Commerciale	150	38	253.333	Gruppo Statuto	Immobiliare Mirallo
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	-	Ambra Property / Unipol	Belchi 86/Dimalourì 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)¹⁰. 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 commerciali¹¹.

Rendimenti

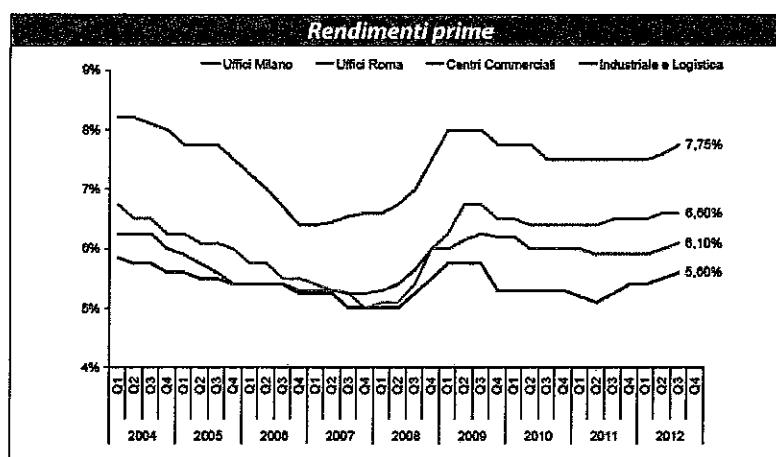
Il mercato immobiliare italiano è caratterizzato tradizionalmente da una bassa volatilità: nel tempo i rendimenti immobiliari sono cresciuti lievemente e in maniera ben minore rispetto ai rendimenti di altre *asset class*; conseguentemente, nell'attuale congiuntura di mercato, si rileva una correzione meno drastica per il settore *real estate* rispetto agli altri comparti. Tuttavia questa situazione ha creato un'attesa per una correzione dei prezzi che ha reso impossibile l'incontro tra la domanda e

¹⁰ Fonte: CBRE, MarketView – Italian Retail, 2012

¹¹ 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.

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)¹².

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 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

¹² Fonte: CBRE, *MarketView – Italian Retail*, 2012.

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.

INREV¹³ 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 finanziarie¹⁴, 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 Nord Ovest

Milano: overview del mercato uffici

Nel corso del 2012, a Milano, il mercato degli investimenti immobiliari ha proseguito la tendenza di mercato rallentamento iniziata nel quarto trimestre del 2011: gli investitori risentono della continua volatilità dei mercati finanziari e delle difficoltà di accesso al credito, soprattutto a costi compatibili con i rendimenti attualmente proposti sul mercato, mentre gli utilizzatori cercano di sfruttare a loro favore il ciclo di mercato per rinegoziare il canone o riposizionarsi, facendo leva sul proprio alto potere negoziali. Una tendenza che si osserva sempre maggiormente è infatti la

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

¹⁴ Fonte: *Monitoraggio Plus 24, Il Sole 24 Ore, dicembre 2012*.



rinegoziazione dei canoni in essere, al fine di realizzare un risparmio immediato senza dover affrontare tutte le spese e le problematiche di un cambio di sede.

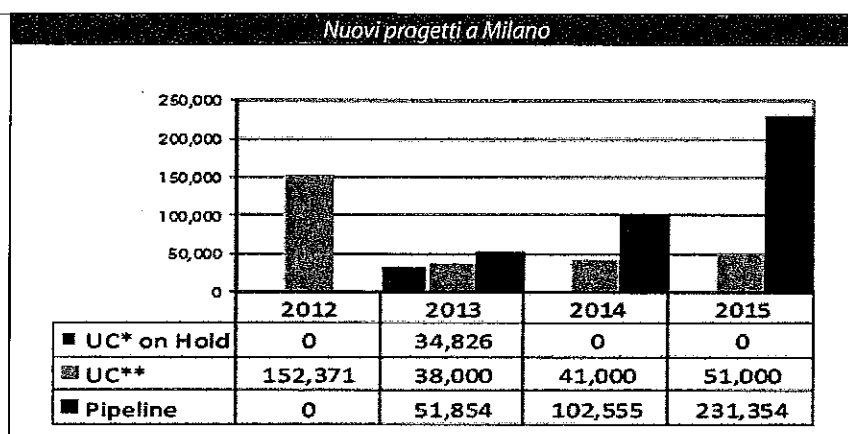
In conseguenza di ciò, nel 2012 sono sostanzialmente mancati nuovi investimenti in uffici, specificità del mercato milanese, considerati più rischiosi per via delle prospettive economiche negative e per l'elevato livello di offerta che permette ai conduttori di avere una maggiore scelta (e, di conseguenza, un forte potere contrattuale).

Assorbimento e vacancy

Il volume di affitto è attualmente pari a circa 1.300.000 mq, in aumento costante a causa della liberazione di spazi maggiori rispetto a quelli nuovi presi in locazione, ma anche dell'arrivo di nuovi prodotti sul mercato a seguito della conclusione di progetti avviati negli anni precedenti. In tal senso si segnala che alla fine dell'anno è stato completato il nuovo *headquarter* di Unicredit, nell'area di Porta Nuova, uno dei principali nuovi sviluppi che, insieme a *Citylife*, stanno ridisegnando la città e rinnovando lo *stock* esistente.

Complessivamente i cantieri avviati porteranno sul mercato nuovi prodotti che provocheranno, se non assorbiti, un aumento delle superfici non locate. Ciò dovrebbe spingere il tasso di *vacancy* a raggiungere il 14% nel 2013. Lo affitto totale previsto nei prossimi 2 anni sarà pari nel solo CBD (*central business district*) a circa 360.000 mq. Gli spazi di tipo terziario che verranno immessi sul mercato, da una prima analisi, presentano bassa qualità ed efficienza: di tutti gli immobili disponibili sul mercato nei prossimi 2 anni, solamente il 20% presenta una pianta di piano superiore ai 2.000 mq in grado di essere riposizionata sul mercato come *open space* (separato da pareti mobili), così da garantire al *tenant* la massima flessibilità.

Alla fine del 2012 risultano complessivamente poco più di 282.000 mq di uffici in corso di costruzione, nuovi e/o completamente in ristrutturazione. Inoltre alcune proprietà iniziano lentamente ad avviare e/o ipotizzare progetti di ristrutturazione di edifici esistenti soprattutto in *location* a forte vocazione direzionale:



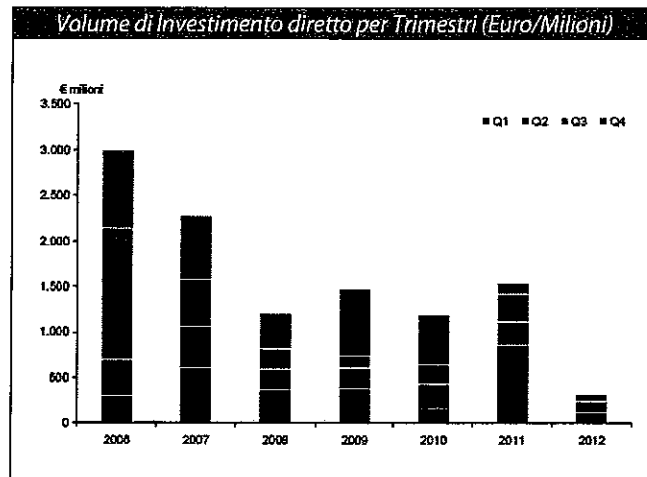
* UC on hold: progetti i cui lavori di costruzione sono stati rallentati e/o interrotti temporaneamente

** UC: under construction

Fonte: CBRE, Milan Office Market View, dic. 2012

Investimenti

Nel corso del 2012 il volume degli investimenti complessivi effettuati a Milano, pari a 330 milioni di Euro risulta in contrazione rispetto allo scorso anno (Euro 554 milioni); il volume degli investimenti nel solo comparto uffici si ferma a Euro 224 milioni (-41% sul 2011), con un *take up* (ovvero nuove superfici) totale dall'inizio dell'anno pari a 232.000 mq (rispetto ai 337.000 mq del 2011)¹⁵.



Fonte: BNP Paribas Real Estate, City News Milano Q1 2012

Nel corso dell'anno sono state registrate poche operazioni significative, di cui pochissime nel CBD.

Sul fronte delle transazioni si ricorda l'acquisto da parte di *The Carlyle Group* di un immobile sito in Santa Maria Beltrade ceduto da *Milano Assicurazioni* per circa 60 milioni di Euro e la cessione da parte di *Deka Immobilien Investment* al Fondo *Inarcassa RE* gestito da *Fabrica Immobiliare* di un palazzo ad uso uffici, attualmente locato a *Telecom*, sito in viale Regina Giovanna. *Generali RE* ha finalizzato la vendita di un immobile in Viale Don Luigi Sturzo 35, a Milano, al fondo *Antirion Core* di *Antirion SGR*, per 83 milioni di Euro; si tratta di un immobile a prevalente destinazione uffici, su 11 piani, per una superficie lorda complessiva pari a circa 16.400 mq. Inoltre il fondo riservato *Melograno*, gestito da *Beni Stabili Gestioni SGR* ha acquistato un immobile prevalentemente locato a società multinazionali per circa 42 milioni di Euro in Via Vespucci; sempre nell'area di Porta Nuova *Hines* ha acquisito da *Deka Immobilien* due edifici, palazzo uffici e hotel Verdi, per 38 milioni di Euro.

Ad oggi si stima che siano in corso almeno nove negoziazioni di vendita per uffici a Milano, per un volume compreso nell'intervallo di Euro 400-500 milioni. La probabilità che si realizzino è legata molto alla possibilità che le

¹⁵ Fonte: BNP Paribas Real Estate, Main Office Markets in Western Europe, Q4 2012.

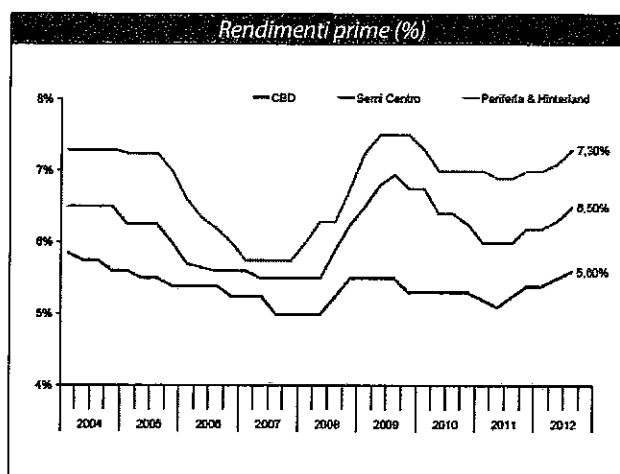
aspettative dei venditori si allineino a quelle dei compratori. Il profilo degli acquirenti oggi in Italia si conferma quello di privati locali ed opportunistici internazionali.

La fine dell'anno ha visto una maggiore attività sul fronte degli immobili di grado B, i quali devono presentare due caratteristiche fondamentali: la prima è l'accessibilità, cioè la vicinanza alla linea metropolitana, la seconda l'efficienza degli spazi.

La transazione più "particolare" registrata nel corso dell'anno a Milano è l'acquisto per 38 milioni del piede commerciale di 150 mq di Piazza Duomo, 25 da parte del Gruppo Statuto che così ottiene un accesso sulla piazza per il suo *asset* soprastante locato ad H&M.

Rendimenti

La situazione generale, sia del mercato immobiliare che di quello finanziario, non è cambiata negli ultimi mesi, rimanendo piuttosto critica. Alla luce di questa situazione di mercato, i rendimenti *prime* sono aumentati di 10 punti base in tutti i settori. Per quanto riguarda i rendimenti degli *asset* secondari, questi rimangono più elevati e seguono la stessa tendenza:



Fonte: BNP Paribas Real Estate 2012

I rendimenti lordi *prime* sono aumentati per il terzo trimestre consecutivo, attestandosi sul livello del 5,65%. I rendimenti per *asset* secondari, dopo essere aumentati per 4 trimestri consecutivi si sono stabilizzati sul livello del 7.25% lordo.

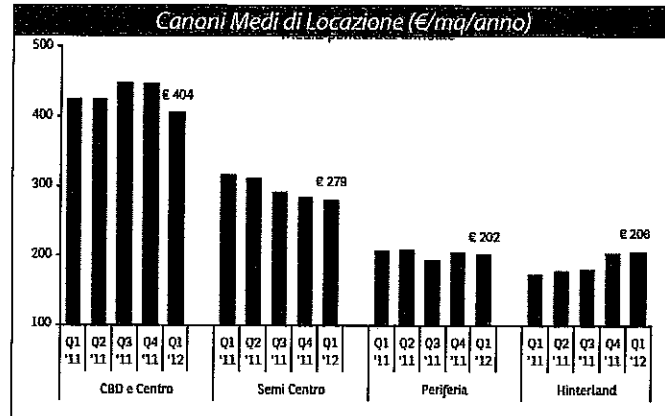
Canoni

I canoni di locazione dovrebbero proseguire il loro andamento negativo iniziato nel 2009, per stabilizzarsi soltanto nel 2014 ed aumentare nuovamente nel 2015.

Il canone *prime* nel centro di Milano si attesta in un *range* tra i 410/425 €/mq/anno¹⁶, con punte - non rappresentative del mercato - anche fino a 500 €/mq/anno per immobili eccezionali e di dimensioni ridotte. L'aumento del volume dello sfitto sta mettendo pressione sui locatori che

¹⁶ Fonte: indagine presso agenti (Redilco, Jones Lang LaSalle, CBRE).

pur di non ritrovarsi con i loro beni sfitti, accettano di ridurre i canoni richiesti in quanto gli sconti concessi non sono più sufficienti. Pertanto, i canoni medi nel centro sono diminuiti del 16% rispetto al livello di un anno fa. Inoltre i canoni *prime* rilevati sul mercato nascondono spesso un crescente ricorso agli incentivi, raramente bilanciato da una durata del contratto superiore allo *standard* di 6 anni.



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

In riferimento alla sottoscrizione di nuovi contratti di locazione il CBD di Milano non ha registrato nel corso del 2012 rilevanti transazioni ad eccezione dei 1.100 mq locati allo studio legale *White & Case*. Ciò è dovuto principalmente alla scarsa disponibilità di immobili con *standard* qualitativi elevati richiesto dalle società multinazionali, comunque poco presenti nel corso dell'anno sul mercato milanese. Si segnala inoltre che i proprietari concedono sempre più di frequente incentivi, in termini di *step up* e *free rent*, a fronte dell'allungamento del termine contrattuale¹⁷.

Il semicentro registra una progressiva seppur non drastica diminuzione dei canoni e un conseguente e deciso aumento dei contributi a favore dei *tenant* (nella misura dei 9/15 mesi tra *free rent* e *step up rent*, oltre ad una previsione di *cash contribution* a favore del *tenant* a fronte dei lavori di personalizzazione).

La periferia e l'*hinterland* vivono una incertezza dovuta all'ampia disponibilità che si trasforma in un deciso calo dei canoni richiesti in particolare per gli edifici che non presentano caratteristiche *prime*: la miglior tenuta dei canoni in periferia è dovuta a delle importanti transazioni in prodotti nuovi, mentre l'*hinterland* continua a registrare delle transazioni a dei canoni intorno ai 200 €/mq/anno, in particolare a Sesto San Giovanni.

Va infine sottolineato il ruolo degli incentivi richiesti al momento della contrattazione. Come già osservato il livello degli stessi si conferma significativamente elevato rispetto al passato e la differenza tra canone *prime* e canone effettivo varia tra il 10 ed il 20%. Tra i tipi di incentivi richiesti dagli utilizzatori oltre al *free rent*, inizia ad essere comune includere anche il contributo della proprietà per il *fit out*.

¹⁷ Fonte CBRE Market view 1Q 2012

Retail

Le *high street* in Roma e Milano si confermano i mercati principali dove aprire un *flagship store* e dove l'attenzione dei *retailers* si conferma invariata, nonostante le difficoltà economiche generali.

Nello specifico a Milano sono stati inaugurati nel corso del 2012 *Cos*, *Vionnet* (primo monomarca in corso Monforte), *Agent Provocateur* (Via Verri, 1), *Ash* (Via Madonnina), *Deborah* (il primo monomarca in corso Buenos Aires). Corso Matteotti continua a d attrarre nuovi marchi come *Borbonese*, *Versace* e *Just Cavalli*. Si ricorda inoltre la quotazione stratosferica di circa 260.000 euro/mq riconosciuti da *Statuto* al *Gruppo Miralto* (controllata dalla famiglia *Damiani*) per acquisire un negozio in Piazza Duomo a Milano di 150 mq per 38 milioni di euro, transazione evidenziata nelle sezioni precedenti¹⁸.

Torino: overview del mercato Uffici

Il mercato immobiliare 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 circa 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*.

Rispetto ai mercati *prime* di Milano e Roma, Torino non ha sviluppato negli anni un vero e proprio centro direzionale e terziario (CBD) in cui si concentri una quota rilevante dello *stock*.

Il mercato torinese è caratterizzato da un'elevata offerta sia in vendita, sia in locazione; la contrazione dei valori immobiliari per il settore *corporate* è la conseguenza di una mancata razionalizzazione dell'offerta e dal rallentamento della domanda (la domanda attesa dal bacino milanese a seguito del completamento dell'alta velocità è infatti risultata sostanzialmente inesistente).

Le previsioni per i prossimi mesi danno indicazioni di rallentamento per il settore *corporate*, in particolare nell'attività transattiva, con possibili cali di valore. Dall'analisi dettagliata del solo 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.

La scarsità della domanda ha determinato un'ulteriore flessione dei prezzi di compravendita (2,4% su base semestrale) ed i tempi medi di vendita risultano pari a 8,6 mesi.

¹⁸ Il prezzo è giustificato dalla particolare situazione dell'immobile: si tratta della porzione al piano terra di un edificio più grande e che sarà interamente affittato da *H&M* con vetrine fronte strada.

I *prime office rent* a Torino si attestano intorno a 150 €/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 €/mq/anno, qualora ristrutturati. I canoni nelle aree periferiche variano tra 80 e 100 €/mq/anno per un ufficio *standard* mentre gli edifici di grado A possono raggiungere circa 110 €/mq/anno¹⁹. Nel suo complesso il comparto delle locazioni evidenzia tempi di assorbimento superiori ai sei mesi, per l'assorbimento delle unità con una diminuzione dei canoni pari al 1,7%, fattore critico è che tali parametri non si registravano da oltre un decennio sul territorio.

La previsione per i prossimi periodi è l'ulteriore diminuzione degli scambi sia nel settore della compravendita che nel settore locativo, altra tendenza sarà l'ulteriore diminuzione dei prezzi con una sostanziale tenuta dei canoni.

Offerta

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 loro *performance* energetiche. Tuttavia negli ultimi 3 anni nella sola città di Torino sono stati realizzati oltre 150.000 mq di nuovo prodotto, corrispondenti 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 finali (*Seat Pagine Gialle, GM Powertrain, Amiat*), sia progetti di investimento, 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).

Tasso di Vacancy

Il livello di sfitto registrato nella Provincia di Torino è quantificabile nel 15% dello *stock* totale (pari a circa 4 milioni di mq) che arrivano al 29% in periferia ed *hinterland*; sono esclusi dal calcolo gli immobili occupati dalla pubblica amministrazione.

A dispetto del tasso di *vacancy* precedentemente descritto, Torino presenta 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 investimento per oltre 150.000

¹⁹Fonte: *JLL – Torino Office Market*.



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.).

Il *trend* della domanda immobiliare a Torino per il settore direzionale è soggetto a forti fenomeni di consolidamento e razionalizzazione dovuti ad operazioni *mergers & acquisitions* generate dalla crisi economico finanziaria (con un saldo negativo a favore di Milano) ed alla ri-localizzazione delle società *corporate* in aree maggiormente accessibili (per esempio in prossimità della metropolitana). Tra i trasferimenti programmati si segnalano *Maire Tecnimont*, *Generali Assicurazioni* ed *Unicredit*.

La domanda è guidata da tre principali categorie di conduttori:

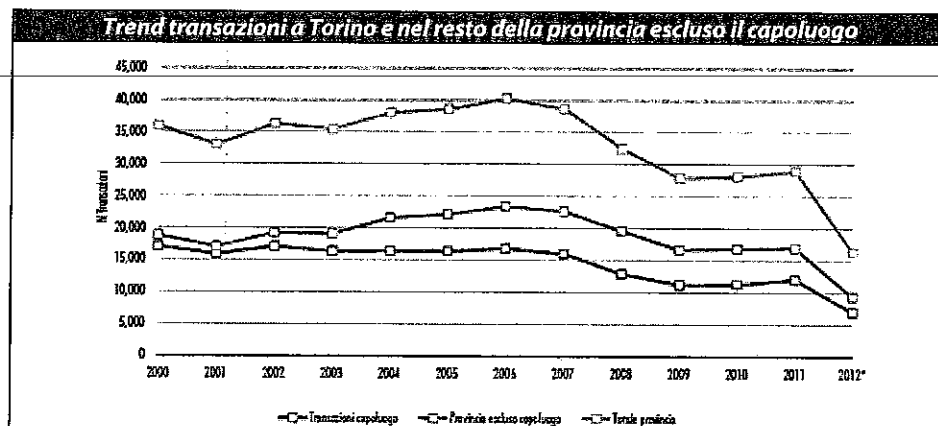
- studi professionali e piccole e medie società di servizi (unità di superficie inferiore ai 1.000 mq);
- società *corporate* locali o nazionali nei settori: finanziario, telecomunicazioni, assicurativo, bancario (generalmente in edifici e spazi di medie e grandi dimensioni di proprietà);
- società *corporate* multinazionali nel settore dei servizi (unità superiori ai 1.500 mq).

Residenziale

Per quanto riguarda il mercato residenziale, sulla base dei dati rilevati e delle previsioni effettuate, il bilancio del 2012 risulta decisamente negativo, non solo per quanto riguarda l'assorbimento dell'offerta presente sul mercato, ma anche in merito alla flessione dei valori. Relativamente alle compravendite residenziali, secondo *Nomisma*, a fine 2012 il valore assoluto delle transazioni risulta uno dei più bassi degli ultimi vent'anni.

Nell'intera provincia di Torino si registra una contrazione delle compravendite del 20,3% rispetto allo scorso anno. Il capoluogo ha mostrato una diminuzione solo di poco inferiore, pari a quasi il 20%.

Il dato annuale di transazioni registrato nei primi nove mesi dell'anno nella provincia di Torino (ultimo dato disponibile) si attesta sul livello di n. 16.300, di cui quasi n. 7.000 nel solo capoluogo:



Fonte: Elaborazione CBRE su dati Agenzia del Territorio

Lo stock residenziale del capoluogo nel corso dell'anno è rimasto sostanzialmente invariato, su un livello leggermente inferiore a 500.000 unità. Nelle zone semicentrali e periferiche, la quota di unità abitative poste sul mercato continua a non incontrare un adeguato livello della domanda e le stesse aree della città mostrano, inoltre, un'offerta di alloggi in locazione ancora molto elevata. Lo sconto relativo alle compravendite risulta pari al 16% ed i tempi di vendita hanno raggiunto valori *record*, dilatandosi sino a 7,3 mesi sia per gli alloggi nuovi che per quelli usati.

L'unico segmento dell'offerta che resiste è costituito dal residenziale di alta gamma, come conferma l'analisi puntuale condotta da *RedIm Immobiliare* nel mese di maggio 2012 sulle abitazioni di lusso nella città di Torino. Lo studio analizza i dati raccolti direttamente tramite interviste e sopralluoghi ad agenzie e cantieri e rileva una tendenza progressiva allo spostamento degli abitanti della collina verso abitazioni maggiormente vicine al centro, collocate in contesti condominiali. Segue un estratto dei principali dieci *comparable* analizzati, riferiti a nuove realizzazioni, con indicazione delle tempistiche e dei valori di vendita:

Mappatura residenziale "luxury"									
Denominazione	Location	Proprietà	Costruttori	Progettisti	n. appartamenti	Inizio Cantiere	Consegna	Prezzo (€/mq)	Assorbimento
Palazzo Ceppi	Via Arsenale, 33	Fondo CRTà di Torino	Secap SpA	Aventura Urbana	14	nov. 2010	estate 2012	da 6.000 €/mq a salire	60%
Link/Tabella	Via Cernala / C.so Siccardi	Domus Design SpA	Domus Design SpA	Domus Design SpA	27	inizio 2011	fine 2012	da 6.000 €/mq a salire	50%
Cairoli 30	Corso Cairoli, 30	Cadorna RE Srl	Impresa Rosso	Arch. Novara	34	gen. 2008	2011	da 5.400 a 6.800 €/mq	75%
Residenza Barbaroux 43	Via Barbaroux, 43	Vittoria Assicurazioni	Interimmobili Srl	-	28	ott. 2010	giu. 2012	da 5.500 a 6.600 €/mq	-
Matteotti 61	C.so Matteotti / C.so Bolzano	Immobiliare Oporto Srl	Impresa Rosso	Negozio Blu - P167	20	set. 2010	apr. 2012	da 5.700 a 6.500 €/mq	60%
25 Verde	Via Correggio / Via Chibirera	Imm. Parco Valentino	DE.GA. SpA	Arch. Pla	63	2010	giu. 2012	da 5.000 a 6.500 €/mq	75%
Parco Ville Ottolenghi	Strada Mongreno, 329	Palazz Paravia	Cosir, Tarable	AS Studio AA	56	mar. 2011	mar. 2013	da 4.500 a 6.000 €/mq	-
Verdezzara	Str. Villa d'Ormea	Domus Design SpA	Domus Design SpA	Domus Design SpA	6 (ville)	no. 2011	dic. 2012	da 4.500 €/mq a salire	30%
Park View	C.so Massimo / C.so Dante	Torino Zero Cinque	GETIA SpA	Arch. Rolla	-	dic. 2011	lug. 2014	da 4.200 €/mq a salire	-
Casa Oporto	Via Volta, 8	Volta Otto Srl	COGEI SpA	COGEI SpA	15	mar. 2012	mar. 2013	da 4.200 €/mq a salire	27%

Fonte: Elaborazione REAM su dati RedIM Immobiliare

Genova: overview del mercato

L'analisi effettuata da *Nomisma*²⁰ 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.

²⁰ Fonte: *Nomisma, Mercato Provincia di Genova, Atti Convegno - 2012.*

Residenziale

Il mercato del settore residenziale ha evidenziato, nel corso del 2012, un'ulteriore flessione rispetto allo scorso anno della domanda per l'acquisto, a fronte di un'offerta stazionaria. Inoltre la flessione generale dei prezzi di compravendita, riferiti ad abitazioni nuove, è superiore al -5% rispetto al 2011.

Il comune di Genova rappresenta i 2/3 del mercato residenziale della provincia. I dati rilevati sul mercato nel corso dell'anno confermano quanto osservato dagli analisti nei semestri precedenti, ovvero uno spostamento dei volumi di compravendita dal centro²¹ verso la collina. Per quanto riguarda i valori medi di compravendita, si registra una flessione verso il basso delle zone centrali, con picchi a ridosso del Porto Antico (-15.2%), mentre risulta in controtendenza la zona Via Garibaldi-San Lorenzo (+0.2%).

Aumenta, portandosi al 13%, lo sconto praticato in sede di trattativa per abitazioni nuove, così come è stato rilevato un leggero aumento dei tempi di vendita a 6,3 mesi.

Nell'ambito dell'area centrale e del centro storico di Genova si rilevano le massime quotazioni riscontrabili sul mercato intorno ai 5.500 €/mq per abitazioni di notevole pregio architettonico ed oggetto di ristrutturazione. Unità residenziali di buon livello ma da ristrutturare vengono invece offerte sul mercato a valori di 3.500-4.500 €/mq.

La preferenza degli acquirenti è rivolta alle abitazioni di dimensioni ridotte: per il 60% della richiesta, alloggi di taglio contenuto, mentre per il restante 40% abitazioni medio grandi. Al contrario, l'attuale *stock* immobiliare disponibile è pari a circa il 48% per le unità immobiliari con superfici contenute e al 52% per le altre.

Terziario

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 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 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 locazione²² si attesta in 120-135 €/mq/anno. Se le soluzioni offerte presentano un taglio dimensionale di piccole dimensioni o sono ubicati

²¹ NTM: Numero delle Transazioni Normalizzate delle Abitazioni. Si riferisce al numero di transazioni ponderate per la quota effettiva di proprietà compravenduta

²² Fonte: CB Richard Ellis Professional Services – *Il Mercato Immobiliare di Genova*.

all'interno di vie pedonali e in palazzi storici, la richiesta in locazione si attesta in un intervallo di 150-180 €/mq/anno. Per spazi 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 €/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.

Retail

Il settore commerciale ha rilevato, nel corso del 2012, una flessione della domanda per l'acquisto a fronte di un'offerta stabile. Da segnalare il calo, sia dell'offerta, sia della domanda, di negozi in locazione, all'interno di tutti gli ambiti urbani della città.

Nell'analisi dei prezzi e dei canoni richiesti traspare una generale stabilità dei valori con variazioni prossime allo zero rispetto all'anno precedente.

Lo sconto medio applicato, rispetto al prezzo unitario di vendita, è stato rilevato mediamente pari al 12% con tempi di vendita stimati in 7,6 mesi. Gli operatori del settore non sembrano intravedere significative variazioni rispetto all'anno precedente sia per quanto concerne il settore legato all'acquisto che quello riferito alla locazione di unità commerciali.

Per quanto riguarda invece le unità *retail* e le filiali bancarie si rileva un canone *prime* compreso fra 800 – 1.000 €/mq/anno²³ per gli spazi di piccole dimensioni ubicati in posizione centrale e con una buona accessibilità, mentre per tipologie di medie dimensioni la richiesta si attesta in un intervallo di 400-550 €/mq/anno.

1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2012

Il Fondo Core Nord Ovest

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

Il Fondo Core Nord Ovest è stato istituito come Fondo Proteo e il relativo Regolamento è stato approvato dalla Banca d'Italia in data 5 Marzo 2009, con delibera n. 168. Il Regolamento è stato successivamente oggetto di una serie di modifiche concernenti l'indicazione della sede legale della Banca Depositaria - modifica approvata in via generale con comunicazione a Banca d'Italia del 10 agosto 2009 - nonché la denominazione, la durata, il patrimonio e la commissione della SGR, modifiche approvate dalla Banca d'Italia in data 14 settembre 2009.

²³ *ibidem*.



Successivamente, con provvedimento nr. 0185494/10 del 9 marzo 2010 l'Autorità di Vigilanza ha approvato una serie di ulteriori modifiche al Regolamento, con particolare riferimento alla *governance* del Fondo.

Il Regolamento è stato nuovamente modificato con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 25 febbraio 2011, al fine di mero adeguamento alle previsioni del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 ottobre 2010 n. 197 nonché con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 25 maggio 2012 al solo fine di meglio precisare dal punto di vista terminologico la definizione in investimento in strumenti derivati, modifiche queste approvate in via generale con comunicazione a Banca d'Italia rispettivamente in data 7 marzo 2011 e 4 giugno 2012.

Il Regolamento del Fondo è stato poi ulteriormente modificato, previa approvazione dell'Assemblea dei Partecipanti in data 4 dicembre 2012 e con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 14 dicembre 2012 che ha approvato in via generale una serie di modifiche di adeguamento alle previsioni del provvedimento dell'8 maggio 2012 emanato da Banca d'Italia nonché alle indicazioni della Banca Depositaria – tra cui in particolare l'esplicitazione, all'interno del testo regolamentare, della possibilità di concedere in locazione i beni immobili di proprietà del Fondo a soci della SGR o società del proprio gruppo di appartenenza nonché a società facenti parte del gruppo rilevante cui la SGR appartiene.

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

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

Il portafoglio immobiliare

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

- notevole pregio storico ed architettonico degli edifici (a titolo esemplificativo, si segnalano le sedi storiche delle banche confluite in Unicredit, quali ad esempio l'immobile di Torino – Via XX Settembre 31, già sede della Cassa di Risparmio di Torino, l'immobile di Via Dante a Genova, già sede del Credito Italiano, l'immobile di Piazza Edison a Milano, già sede della Banca di Roma, poi Capitalia e l'immobile di Via Santa Margherita, già sede del Banco di Sicilia);

- localizzazione nei principali capoluoghi del Nord-Ovest (Torino, Milano e Genova);
- ubicazione nel centro delle città e agli indirizzi di maggior prestigio;
- immobili prevalentemente ad uso direzionale oltre che filiali di UniCredit di dimensioni medio-grandi;
- immobili prevalentemente a reddito.

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

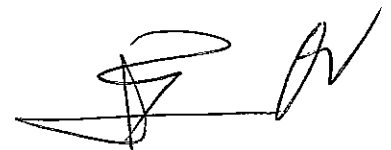
- acquisto in data 13 dicembre 2010 dell'immobile sito a Milano, Piazza Cordusio, 3/Via Orefici, 15 (immobile di proprietà delle Poste Italiane), adiacente all'immobile già presente nel portafoglio immobiliare ubicato in Via Cordusio / Via Armorari.

Il frazionamento dell'immobile effettuato in passato aveva carattere formale (2 distinte proprietà) e non sostanziale; l'edificio si presenta come un unico fabbricato e l'ipotesi di valorizzazione prevista contempla il *re development* unitario dei due *assets*.

L'acquisto dell'*asset* è avvenuto a seguito di aggiudicazione di procedura di gara aperta ad offerte segrete in aumento, da confrontarsi con il prezzo base d'asta pari a Euro 50 milioni indetta da Poste Italiane S.p.A. e dalla controllata Europa Gestioni Immobiliari S.p.A. Il prezzo di acquisto è stato pari a Euro 54,105 milioni (acquisto al 45% finanziato con mezzi propri e per la restante parte facendo ricorso ad un finanziamento). Contestualmente all'acquisizione, è stato sottoscritto con Poste Italiane un contratto di locazione temporanea di durata quadriennale;

- dismissione avvenuta in data 18 febbraio 2011 dell'immobile di Torino, Via Alfieri 13 al Consiglio Regionale del Piemonte ad un prezzo complessivo di Euro 11.000.000, con una plusvalenza del 52% rispetto al costo storico.

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



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

La situazione locativa

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

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

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

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

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

La percentuale, sulla base del valore al 31 dicembre 2012, dei canoni di locazione in capo al conduttore UniCredit Business Integrated Solutions S.c.p.A. è di circa l'87%, mentre le locazioni di altre società è del 13% circa.

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

Struttura Finanziamento

Il Fondo ha in essere un contratto di finanziamento di tipo *bullet*, stipulato in data 28 settembre 2009, della durata di 5 anni prorogabili due volte per un ulteriore anno, erogato per un importo complessivo di Euro 344.250.000, a garanzia del quale sono state iscritte ipoteche di primo grado su tutti gli immobili del portafoglio. Il contratto prevede inoltre la concessione di una linea *Capex* di Euro 32.000.000, che, alla data di approvazione del presente Rendiconto, è stata attivata per un importo complessivo di Euro 5.370.000 relativo ai lavori di ristrutturazione in corso per gli immobili di Torino, Via Alfieri 9/11, Via Nizza 150 e Corso Montevecchio 39/41.

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

La concessione di questa nuova linea di finanziamento ha comportato l'iscrizione, oltre all'ipoteca di primo grado sull'immobile di Piazza Cordusio nr. 3, di ipoteche di secondo grado sugli immobili oggetto dell'apporto iniziale (si veda quanto riportato nella Sezione III Passività, paragrafo III.1 Finanziamenti ricevuti - Garanzie rilasciate e nella Sezione V Altri dati patrimoniali, paragrafo V.6 Ipoteche sugli immobili).

Il livello di indebitamento al 31 dicembre 2012 è pari al 55,5% del valore di mercato degli immobili.



In considerazione del livello d'indebitamento del Fondo è stata attuata una politica di copertura dal rischio legato all'eventuale oscillazione dei tassi di interesse attraverso la sottoscrizione di uno strumento finanziario derivato. Nel mese di agosto 2012 si è inoltre provveduto, date le favorevoli condizioni del tasso d'interesse a termine e in condivisione con il pool di banche finanziatrici a sottoscrivere due ulteriori contratti derivati di tipo *interest rate swap* per il periodo 2015-2019 con finalità di copertura, in considerazione del necessario *refunding* previsto alla scadenza dell'attuale contratto di finanziamento.

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

Caratteristiche del Fondo

Dalla data dell'apporto alla data del 31 dicembre 2012, il Fondo Core Nord Ovest si presenta con le seguenti caratteristiche:

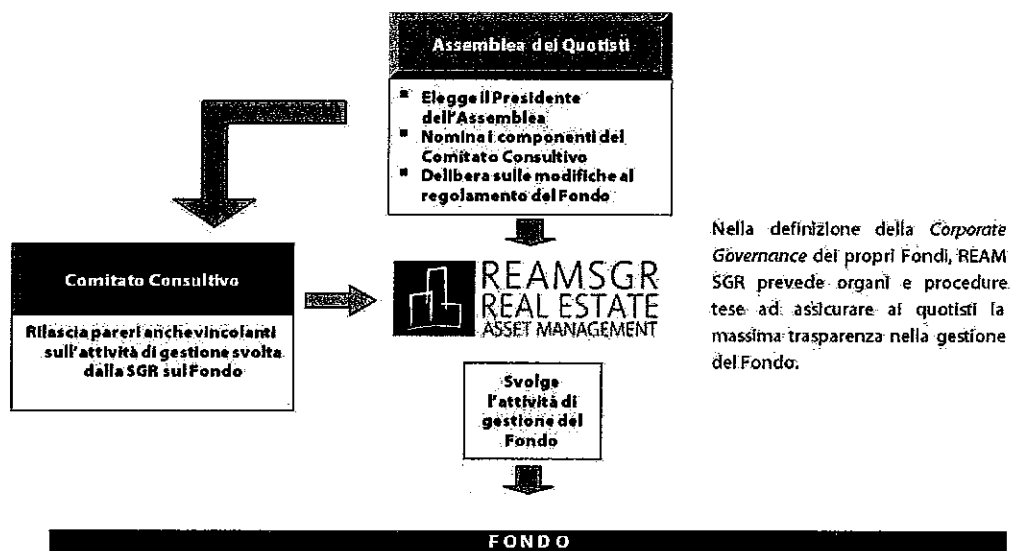
II Fondo Core Nord Ovest in sintesi		Apporto	31 dicembre 2009	30 giugno 2010	31 dicembre 2010	30 giugno 2011	31 dicembre 2011	30 giugno 2012	31 dicembre 2012
Patrimonio immobiliare	n° immobili	13	13	13	14	13	13	13	13
Mq complessivi lordi	mq	245.000	245.000	245.000	255.000	251.000	251.000	251.000	251.000
Distribuzione geografica	%	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest
Valore di mercato immobili ⁽¹⁾	€ mln	672,22	680,18	682,02	737,82	718,14	702,53	689,38	689,22
Costo storico ⁽²⁾	€ mln	573,75	574,38	574,39	630,07	624,48	626,14	628,01	629,70
Monte canoni complessivo	€ mln	41,27	41,29	40,89	45,02	44,74	45,10	44,18	42,97
Rendimento lordo da locazione	%	7,2%	7,2%	7,1%	7,1%	7,2%	7,2%	7,0%	6,8%
Debito ⁽³⁾	€ mln	344,25	344,25	344,25	382,12	377,62	378,47	378,47	382,18
Loan to value (LTV)	%	51,2%	50,6%	50,5%	51,8%	52,6%	53,9%	54,9%	55,5%
Loan to cost (LTC)	%	60,0%	59,9%	59,9%	60,6%	60,5%	60,4%	60,3%	60,7%
Net asset value ⁽⁴⁾	€ mln	229,60	341,23	349,09	358,41	347,51	333,28	314,27	312,61
Distribuzione proventi totale ⁽⁵⁾	€ mln	0	4,67	0	11,48	7,00	13,09	9,18	9,53
Distribuzione proventi pro quota ⁽⁵⁾	€/quota	0	2.032	0	5.000	3.050	5.700	4.000	4.150

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

1.3 Governance del Fondo

Modello di funzionamento

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



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

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

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

Il CdA, il CE ed il Collegio Sindacale

Alla data di approvazione del presente Rendiconto, il Consiglio di Amministrazione e il Comitato Esecutivo, istituiti 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 Maggiora	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 Maggiora	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, 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 e**

Comitato Consultivo

Nel corso del primo semestre 2012 non vi sono state riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti. Nel corso del secondo semestre 2012, l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita:

- in data 4 dicembre 2012: in tale riunione l'Assemblea dei Partecipanti ha deliberato di nominare ai sensi dell'art. 20, comma 7 del vigente Regolamento di Gestione quale nuovo componente del Comitato Consultivo del Fondo il dott. Enrico Bioè, in sostituzione del componente dimissionario dott. Vladimiro Rambaldi, con durata in carica fino alla scadenza degli altri componenti del Comitato. Nella medesima adunanza l'Assemblea dei Partecipanti ha deliberato altresì di modificare gli articoli 1, 8, 13.9, 24 e 29 del Regolamento di Gestione del Fondo al fine di adeguare il testo regolamentare vigente alle più recenti prescrizioni normative dell'Autorità di Vigilanza emanate con provvedimento dell'8 maggio 2012 nonché alle richieste della Banca Depositaria.

Il Comitato Consultivo, nominato dall'Assemblea dei Partecipanti riunitasi in data 29 marzo 2010, è attualmente così composto: rag. Agostino Gatti (Presidente), dott. Franco Amato, dott. Marco Casale, ing. Giovanni Nannelli, arch. Antonio Fassone, rag. Vanda Manfredi e dott. Enrico Bioè (in sostituzione del dott. Vladimiro Rambaldi da dicembre 2012).

Il Comitato Consultivo nel corso del 2012 si è riunito:



- in data 23 febbraio 2012: in tale riunione il Comitato Consultivo del Fondo ha deliberato e rilasciato parere favorevole ai sensi dell'art. 20, co. 17 del Regolamento di Gestione sull'operazione in conflitto d'interesse relativa alla locazione degli spazi siti nell'immobile di Torino via Alfieri 9/11 alla Società di Gestione del Fondo e, parere favorevole ai sensi dell'art. 17 co. 4 del Regolamento di Gestione in merito alla distribuzione di una quota inferiore all'80% dei proventi della gestione;
- in data 27 luglio 2012: in tale riunione il Comitato Consultivo del Fondo ha deliberato e rilasciato parere favorevole ai sensi dell'art. 17 co. 4 del Regolamento di Gestione in merito alla distribuzione di una quota inferiore all'80% dei proventi della gestione;
- in data 14 dicembre 2012: in tale riunione il Comitato Consultivo del Fondo ha deliberato e rilasciato parere favorevole ai sensi dell'art. 20, co. 17 del Regolamento di Gestione sulle operazioni in conflitto d'interesse relative alla locazione di una porzione dell'immobile di Torino via Alfieri 9/11 alla Fondazione Sviluppo e Crescita CRT (azionista di REAM SGR) nonché all'investimento temporaneo di parte della liquidità disponibile in quote del Fondo Core Multiutilities (già Fondo Diamante).

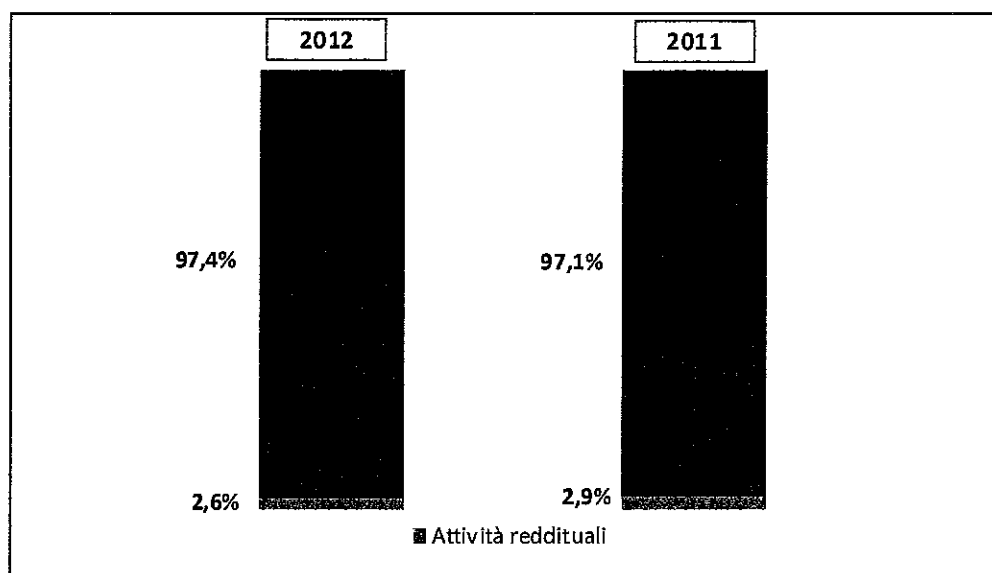
1.4 L'andamento del Fondo

Nel corso del 2012, l'attività di gestione ha prodotto, in termini patrimoniali ed economici, gli effetti di seguito riepilogati.

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 rispetto ai dati di fine dicembre 2011; dal confronto non si evidenziano scostamenti significativi. Il grafico evidenzia come la quasi totalità dell'attivo sia impiegata nell'investimento Tipico del Fondo.





1.4.1 La gestione immobiliare

Nel corso dell'esercizio è proseguita l'attività, da parte della SGR, di miglioramento del margine della gestione immobiliare. Le azioni intraprese per l'ottimizzazione dei parametri reddituali di rendimento del Fondo si sono concentrate sia nell'attività di commercializzazione degli spazi oggetto di rilascio nel corso del 2012 e di prossimo rilascio per l'anno 2013, che nell'attività di locazione di spazi rilasciati in precedenza, oltre che attraverso il contenimento e la riduzione di costi.

Attività di locazione Nel corso dell'anno l'attività della SGR si è incentrata nella gestione dei contratti di locazione sia sotto il profilo dell'incasso dei canoni dei contratti esistenti, sia nelle attività propedeutiche alla sottoscrizione di nuove locazioni degli spazi che verranno rilasciati nel corso dell'anno e dei prossimi esercizi.

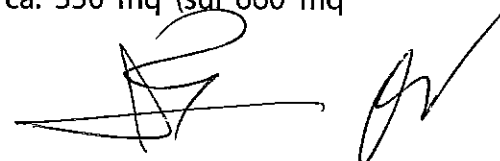
Nuove locazioni e trattative in corso

Immobili siti a Torino:

- locato a REAM SGR S.p.A. il piano quarto ad uso uffici dell'Immobile di Via Alfieri n.11, per circa 650 mq complessivi ad un canone annuo pari a Euro 151.000 oltre a due posti auto scoperti locati ad un canone annuo complessivo di Euro 4.800. Il contratto ha durata di 6+6 anni, con decorrenza da aprile 2012. Il canone complessivo risulta in linea con le previsioni di *business plan* ed è stato ritenuto congruo dall'Esperto Indipendente del Fondo;
- locato ad Equitalia il piano terra ed interrato dell'Immobile di Via Alfieri n.11, per una superficie di circa 1.100 mq ad un canone di

locazione pari a Euro 220.000 in linea con le previsioni di *business plan*. La locazione ha avuto decorrenza al 1 ottobre 2012 per una durata di 9+6 anni; (ii) concluso il *fit out* della nuova agenzia, sempre per il conduttore Equitalia al piano terra dell'immobile di Via Nizza Lotto 4 (lato via Alassio), per una superficie di circa 600 mq ad un canone di locazione pari a Euro 85.000 in linea con le previsioni di *business plan*. Lo spazio era precedentemente utilizzato dal conduttore UBIS ad uso deposito, ed è stato pertanto completamente riqualificato dal Fondo e trasformato ad uso ufficio contribuendo ad aumentarne il valore immobiliare. La locazione ha decorrenza dal 1 gennaio 2013 per una durata di 9+6 anni. Con l'introduzione della 135/12, per la *spending review* applicata agli Enti Pubblici per le locazioni passive, questi contratti tuttavia subiscono la non applicazione dell'indicizzazione ISTAT dei canoni per gli anni 2012, 2013 e 2014 e l'abbattimento imperativo del 15% dei canoni di locazione a partire dal 1 gennaio 2015;

- procede la trattativa di locazione dello spazio ad uso ufficio per la porzione di ca. 65 mq di Via Alfieri n.11 sita al piano terra, lato destro, per l'apertura di un locale commerciale. E' stato firmato un contratto preliminare di locazione che prevede la trasformazione dello spazio in utilizzo commerciale e la conseguente esecuzione di lavori di adeguamento, al termine dei quali verrà firmato il contratto definitivo. La locazione si prevede inizi durante il primo trimestre del 2013, avrà durata di 12+6 anni, per un canone complessivo a regime pari ad Euro 21.000 (previsto a partire dal terzo anno di locazione);
- procede la trattativa di locazione degli spazi ad uso ufficio per la porzione di ca. 350 mq di Via Alfieri n.11 sita al primo piano, con il conduttore Fondazione Sviluppo e Crescita CRT. Il conduttore ha presentato una manifestazione di interesse alla locazione, con un canone annuo di 51.000 ed una durata di 6+6 anni. Si attende il dettaglio del *layout* che consenta di quantificare con precisione le *capex* necessarie al *fit out* degli spazi. La proposta, essendo il Fondo in conflitto d'interesse con il potenziale conduttore, ha comportato l'attivazione dei presidi necessari, tra cui la valutazione specifica dell'Esperto Indipendente, che ha ritenuto congrui i termini dell'offerta, successivamente accettata dal Fondo. Si prevede che la locazione inizi nel secondo trimestre del 2013, una volta eseguiti i necessari lavori di allestimento degli spazi;
- procede la commercializzazione degli spazi ad uso residenziale per la porzione di Via Alfieri n.11 sita al terzo piano. Sono stati conclusi contratti di locazione per 8 dei 10 appartamenti esistenti, con una pluralità di conduttori, affittando quindi ca. 550 mq (sui 660 mq



complessivi dei 10 appartamenti) per un totale canoni annui percepiti di Euro 112.200. Gli appartamenti sono stati locati tutti con contratti di durata standard di 4+4 anni. Sui restanti 2 appartamenti sfitti prosegue la commercializzazione tramite la stessa agenzia a cui era stato assegnato il mandato per tutto l'immobile di Via Alfieri n.11;

- procede la trattativa di commercializzazione degli spazi ad uso *retail* per le porzioni di Via Arsenale, n.21-23 e Arcivescovado n.8, site al primo piano interrato, piano terra e primo piano per complessivi 5.000 mq circa. Il potenziale conduttore di primario *standing* del settore, ha manifestato l'interesse (che verrà concretizzato nella firma di un contratto preliminare al seguito di tutte le attività di progettazione in corso, entro il primo trimestre 2013) ad aprire il primo centro fitness e benessere di elevata qualità localizzato nella città di Torino. L'immobile è stato selezionato per l'ubicazione centrale ed il particolare pregio architettonico. La locazione avrà una durata pari ad anni 15+6 ed un canone complessivo a regime (previsto a partire dal terzo anno di locazione) pari ad Euro 930.000.

Immobili siti a Milano:

- a dicembre il Fondo ha ricevuto una manifestazione d'interesse su una porzione dell'immobile di piazza Edison da parte di uno studio legale di fama internazionale. Il potenziale conduttore ha espresso l'interesse a locare gli interi piani 4° e 5° dell'immobile, per una superficie complessiva di ca. 5.650 mq oltre a 3 posti auto al piano 1° interrato, per un canone annuo di Euro 2,1 milioni ed una durata di 6+6 anni. L'immobile subirà una completa opera di ristrutturazione, che comprenderà anche la porzione di interesse per lo studio legale. La data ultima di consegna prevista per la porzione è giugno 2014, ed è in corso di determinazione il progetto definitivo, che percepisce i criteri, le linee guida e le specifiche tecniche, oltre che i *layout* degli spazi, come trasmessi dal potenziale conduttore.

Il rendimento lordo immobiliare sul totale degli *assets* al 31 dicembre 2012 è pari al 6,8% (calcolato sul Costo Storico degli immobili) in lieve decremento rispetto al 30 giugno 2012 (pari al 7,0%) principalmente per effetto del rilascio di parte degli spazi locati da Equitalia in Via Arsenale n.23 e di UBIS in Via Arsenale n.19-21.

Liberazione spazi

Rilasciati a febbraio parte degli spazi precedentemente occupati dal conduttore Equitalia presso l'immobile di Via Arcivescovado n.6 per circa 2.000 mq e Arcivescovado n.8 per circa 4.000 mq, (il rilascio era previsto inizialmente a novembre 2011 in aderenza alla disdetta inviata al Fondo dal conduttore), e rilasciati a settembre 2012 gli ulteriori spazi occupati in

Via Arsenale n.23. La trattativa sul rilascio che la SGR ha condotto includeva una gradualità nella liberazione degli spazi a fronte di una sostituzione delle porzioni oggetto di rilascio con delle nuove, sempre di proprietà del Fondo che poteva offrire degli spazi alternativi che rispondessero alle nuove esigenze locative. Sono stati di conseguenza firmati nuovi contratti di locazione per due porzioni, a partire da ottobre 2012 presso l'immobile di Via Alfieri n.11, ed a partire da gennaio del 2013 ulteriori spazi presso l'immobile di Via Nizza Lotto 4 (come menzionato in maggior dettaglio nel paragrafo precedente Nuove Locazioni).

Per gli spazi di Via Arcivescovado n. 6 è prevista la rilocalizzazione ad uso ufficio e deposito. L'immobile di Via Arcivescovado n.8 invece verrà trasformato ad uso residenziale, in virtù degli spazi di pregio e di naturale predisposizione architettonica a tale utilizzo. E' stata svolta una gara che ha individuato l'impresa che effettuerà i lavori, e sono iniziate le conseguenti operazioni per la trasformazione dell'immobile.

Il conduttore Unicredit ha rilasciato a fine novembre gli spazi in Via Arsenale n.19-21 per circa 15.000 mq lordi. E' prevista la rilocalizzazione ad uso ufficio ed è stato affidato un incarico di *agency* ad un primario operatore professionale del settore, che ne ha già avviato la commercializzazione.

Un conduttore ha liberato a fine novembre gli spazi di ca. 50 mq nell'immobile di Genova, via Dante n.1, di cui è prevista la rilocalizzazione.

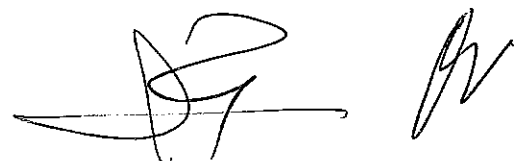
Disdette contratti locazione

Nel corso del primo semestre il Fondo ha ricevuto la disdetta dal conduttore UniCredit Business Integrated Solutions S.c.p.A. per gli immobili di:

- Torino, Via Nizza n.148-150 per la sola porzione riferita al Lotto 4 di Via Alassio per complessivi 14.000 mq. Il rilascio avverrà a partire dal 31 Marzo 2013.
- Milano, Via Santa Margherita per la porzione riferita agli spazi ad uso uffici (esclusa la porzione filiale bancaria che permane con contratto a lunga scadenza 18+6) per 4.800 mq. Il rilascio avverrà a partire dal 1 Maggio 2013.

Nel corso del secondo semestre il Fondo ha ricevuto la disdetta dal conduttore UBIS per gli immobili di:

- Milano, Via Cordusio, per la porzione riferita agli spazi ad uso uffici per ca. 5.400 mq. Il rilascio avverrà a partire dal 1 Ottobre 2013;
- Milano, Via Cordusio, per la porzione riferita agli spazi ad uso filiale e caveau per ca. 930 mq. Il rilascio avverrà a partire dal 1 Aprile 2013;
- Milano, Piazza Edison, per la porzione riferita agli spazi ad uso uffici per ca. 18.000 mq. Il rilascio avverrà a partire dal 1 Ottobre 2013.



**Rinnovi contratti
in scadenza**

Nel corso del 2012 non sono stati effettuati rinnovi di contratti in scadenza.

**Rinegoziazioni
anticipate**

Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate rinegoziazioni anticipate.

**Interventi di
manutenzione
straordinaria**

Nel corso del 2012 il Fondo ha proseguito il piano di interventi di manutenzione straordinaria per garantire ai conduttori i servizi necessari alla fruibilità ed alla sicurezza degli spazi occupati ed ha inoltre assicurato gli interventi necessari alla conservazione ed al mantenimento in piena efficienza degli immobili e dei relativi impianti.

Capex

Terminati alla fine del primo semestre 2012 gli interventi di ristrutturazione straordinaria di Via Alfieri n. 9/11, consentendo l'ingresso presso l'immobile del primo conduttore al piano quarto (la sede di REAM SGR). Il progetto ha previsto il frazionamento in diverse unità immobiliari ed i dovuti adeguamenti normativi (in particolare per quanto concerne la sicurezza, l'adeguamento statico e la prevenzione incendi). L'intervento di valorizzazione ha visto la completa rivisitazione degli spazi ad uso ufficio ed il recupero di superfici valorizzate a residenza. L'utilizzo diversificato consentirà di ridurre il rischio locativo e di incrementare il valore in uscita dell'immobile (dismissioni residenziali ad alto potenziale in considerazione dell'ubicazione dell'asset). Rispetto a questo *budget* complessivo, risulta una rimanenza relativa all'appalto da destinare alle attività di finitura e personalizzazione degli spazi, una volta individuati i conduttori ed il taglio specifico delle unità. In tal senso si segnala la possibilità, per una più semplice commercializzazione, di prevedere un frazionamento per realizzare due unità distinte sia al piano primo, sia al piano secondo.

L'importo degli interventi straordinari di Via Alfieri n.9/11 è stato parzialmente finanziato attraverso l'attivazione della linea capex descritta al paragrafo 1.2 della presente Relazione degli Amministratori.

Nel corso dell'anno è stata inoltre conclusa la progettazione e la realizzazione degli interventi sul Lotto 4 dell'immobile a Torino, Via Nizza n.148-150, per insediare la nuova agenzia Equitalia.

Per l'immobile di Corso Montevecchio a Torino, sul quale è stato approvato ed è in corso di attuazione un progetto per la trasformazione della destinazione d'uso degli spazi da uffici a residenziale, sono stati già corrisposti gli oneri di trasformazione della destinazione d'uso, la progettazione, ed un'iniziale demolizione e *strip out* necessari per l'esecuzione del progetto.

Anche per la trasformazione in spazi residenziali dell'immobile di Via Arcivescovado n.8 sono in corso consulenze tecniche e sono iniziati i lavori di *strip out*.

**Dismissioni
immobiliari**

Nel corso dell'esercizio non sono avvenute dismissioni patrimoniali.

**Acquisizioni
immobiliari**

A seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 22 dicembre 2011 inerente l'acquisto di 9 posti auto localizzati nei pressi del quadrilatero della città di Torino, sono stati acquisiti in data 30 marzo 2012 3 posti auto ad un valore complessivo pari a Euro 180.000 ed è stato siglato il preliminare di acquisto per 6 posti auto siti in Piazza Solferino ad un prezzo complessivo pari ad Euro 360.000. I sei posti auto sono ad oggi in fase di costruzione con consegna prevista nel primo trimestre 2013, termine entro il quale avverrà il rogito.

Tale opportunità, valutata dalla SGR a seguito della decisione di non realizzare l'autosilos previsto per l'immobile di Via Alfieri n.9/11, consentirà di offrire comunque la disponibilità ai futuri conduttori di posti auto adiacenti agli spazi di futura locazione. L'Esperto Indipendente ha espresso la congruità del valore di acquisto dell'investimento sopra descritto.

**Imposta municipale
Unica (IMU) e
altre imposte**

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

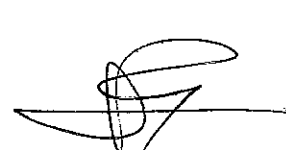
A differenza dell'ICI, che era devoluta interamente ai comuni, l'IMU è, invece, in parte devoluta ai Comuni (di qui la sua natura di imposta "municipale") ed in parte allo Stato.

Attraverso le previsioni normative in vigore, sono state previste basi univoche e omogenee per il calcolo della base imponibile per tutto il territorio nazionale, lasciando invece ai Comuni la possibilità di scegliere in che modo applicare aumenti o diminuzioni modificando soltanto l'aliquota di base che è pari a 0,76% per tutti gli immobili (fabbricati e terreni) diversi dalla prima casa.

I Comuni avevano facoltà di variare queste aliquote fino al tetto massimo dell'1,06% complessivo, con apposite delibere da adottare entro il 10 dicembre, e nella stragrande maggioranza dei casi l'hanno fatto. I Comuni di Torino, Milano e Genova hanno innalzato l'aliquota al valore massimo previsto, pari all'1,06%.

Il 18 giugno 2012 il Fondo ha versato l'acconto IMU applicando l'aliquota di base unica dello 0,76%, e a dicembre 2012 ha versato il saldo sulla base dell'onere definitivo in capo al Fondo, che coprisse l'innalzamento dell'aliquota decisa dai Comuni di Torino, Milano e Genova.

Inoltre, in data 8 agosto 2012 è stato notificato a REAM SGR un atto di liquidazione dell'imposta ipotecaria e catastale nonché di irrogazione di



sanzioni in relazione all'operazione di acquisto del fabbricato situato in Milano, Piazza Cordusio, sede degli uffici di Poste Italiane S.p.A..

L'ufficio ritiene che l'atto di denuncia di avveramento della condizione sia stato registrato tardivamente e, quindi, richiede sanzioni per Euro 1.297.716. La Società ritiene che la pretesa sia infondata e per tale ragione ha già avviato ricorso in Commissione Tributaria e presentato l'istanza di autotutela.

Esperti indipendenti La valutazione degli immobili effettuata dall'Esperto Indipendente del Fondo (CBRE Valuation S.p.A.) ha evidenziato una sostanziale tenuta dei valori complessivi del portafoglio (-0,02%) rispetto alla valutazione del 30 giugno 2012. Per alcuni immobili si è riscontrato un allineamento di alcuni valori, rispetto al semestre precedente, dovuti alla modifica di alcuni tassi di attualizzazione, avvenuta a seguito di un confronto con la SGR.

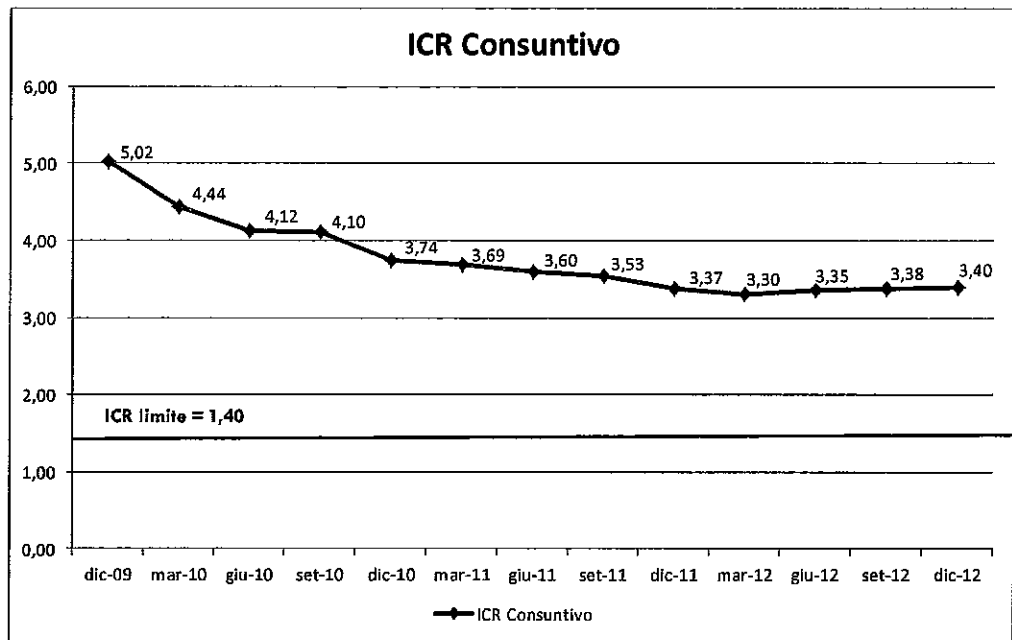
1.4.2 La gestione finanziaria

Gestione del contratto di finanziamento

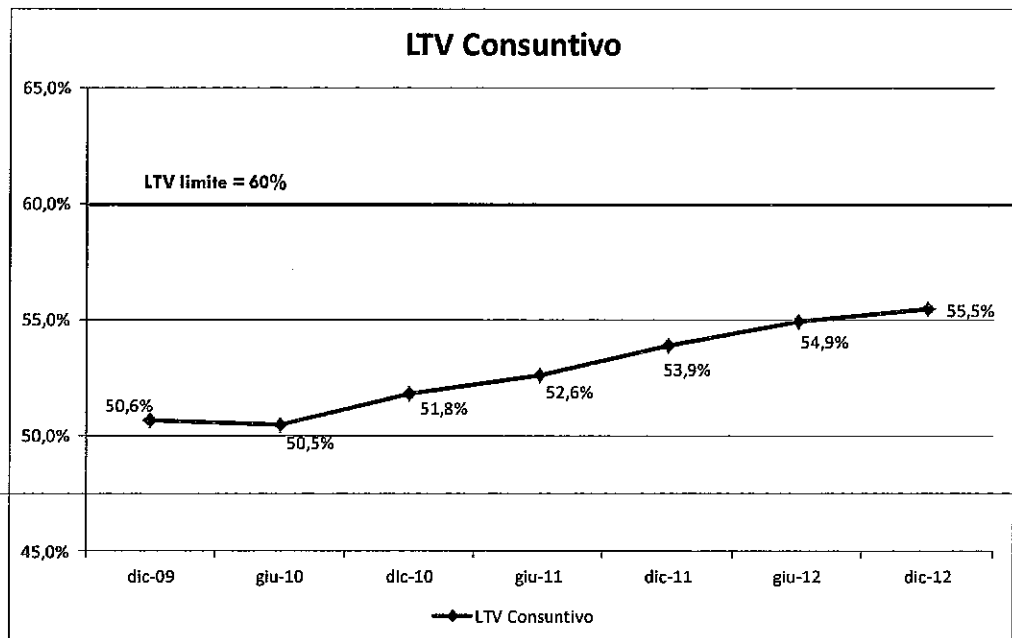
E' proseguita la gestione del contratto di finanziamento stipulato in fase di apporto iniziale ed emendato nel mese di dicembre 2010 a seguito dell'acquisto dell'immobile di Milano Piazza Cordusio. Nel corso dell'anno il tasso variabile Euribor 3 mesi, parametro di riferimento contrattuale, si è ridotto fino a raggiungere il minimo storico pari al 0,18%. L'effetto di tale riduzione non ha prodotto un sensibile decremento del costo per interessi sul finanziamento nel corso dell'esercizio, in quanto il Fondo nel 2009 ha sottoscritto come strumento di copertura un *collar* che prevede un floor all'1%.

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

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



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



La SGR ha sottoscritto, in data 6 agosto 2012 per conto del Fondo, due contratti derivati a termine di tipo *interest rate swap* con controparti Banca IMI e Unicredit S.p.A. per fissare il tasso di interesse variabile per il periodo 2015-2019 all'1,7655% in luogo del parametro variabile Euribor 3 mesi. L'operazione di copertura è stata condivisa ed autorizzata preventivamente dal pool di banche finanziatrici sebbene alla data di

sottoscrizione degli stessi il contratto di finanziamento sottostante ai contratti derivati non sia stato prolungato o nuovamente sottoscritto per il periodo oggetto di copertura. La SGR ha incaricato Deloitte ERS che ha redatto uno specifico parere in merito nel quale si è attestato che l'operazione ha i requisiti per essere definita contabilmente come "di copertura" essendo "altamente probabile" la sottoscrizione di un nuovo contratto di finanziamento per il periodo 2015-2019. Tale parere è stato consegnato alle banche finanziatrici nel corso dell'iter autorizzativo per la delibera che ha poi autorizzato l'operazione.

Nel mese di aprile 2012 la SGR, al fine di ottimizzare la liquidità giacente nei conti correnti del Fondo, ha sottoscritto, inoltre, un nuovo contratto di conto corrente "operativo" con Unicredit Banca, con tasso di remunerazione attiva del 3% fino al 31 dicembre 2012. Tale conto corrente è stato ceduto in pegno alle banche finanziatrici, secondo il medesimo schema contrattuale previsto dal contratto di finanziamento in essere, consentendo una maggiore remunerazione delle giacenze medie periodiche derivanti dall'incasso dei canoni di locazione. L'ammontare degli interessi attivi maturati nel corso dell'esercizio ammonta a Euro 479.144.

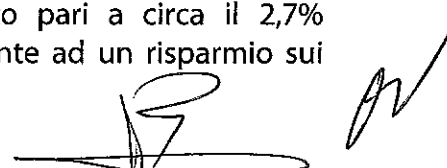
Inoltre, nel mese di dicembre 2012 il Fondo, su parere favorevole del Comitato Consultivo, ha proceduto all'acquisto di quote del Fondo "Core Multiutilities" (ex Fondo "Diamante"), istituito e gestito da REAM SGR, per un ammontare complessivo pari ad Euro 4.000.000, al fine di investire temporaneamente la liquidità eccedente l'ordinario fabbisogno finanziario. Il Fondo Core Multiutilities è stato costituito mediante l'apporto di un portafoglio di immobili, di proprietà di quattro enti apportanti, facenti parte del Gruppo IREN, costituito da 11 *assets* ubicati nelle Regioni Piemonte (3), Liguria (2) ed Emilia-Romagna (6). Gli Immobili apportati sono concessi in locazione a società facenti parte del Gruppo IREN, con un rendimento lordo da locazione di circa il 7,5%. L'alienazione delle quote è prevista nei primi mesi del 2013.

Il risultato economico Per effetto delle operazioni descritte il Fondo chiude al 31 dicembre 2012 con un utile di periodo di Euro 1.602.807 come di seguito dettagliato (per la descrizione del contenuto delle singole voci si rimanda alla Nota Integrativa):

Dati Economici	31 dicembre 2012 (Euro)
Strumenti finanziari derivati di copertura non quotati	-1.828.326
Risultato gestione strumenti finanziari	-1.828.326
Canoni di locazione e altri proventi	45.403.753
Oneri per la gestione di beni immobili	-2.671.282
IMU	-4.309.514
Risultato gestione beni immobili	38.422.957
Oneri Finanziari	-10.239.157
Risultato netto della gestione caratteristica	26.355.474
Provvigione di gestione SGR	-8.000.902
Commissioni banca depositaria	-69.944
Oneri per esperti indipendenti	-84.511
Altri oneri di gestione	-215.087
Altri ricavi ed oneri	483.906
Risultato gestione al netto delle plus/minusvalenze da valutazione	18.468.936
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione	-16.866.129
Risultato dell'esercizio	1.602.807

Dal confronto con quanto previsto per il *budget* 2012 (formalizzato nel *business plan* approvato dal Consiglio di Amministrazione il 22 dicembre 2011), si registra una riduzione del Risultato di gestione (al netto delle plus/minusvalenze da valutazione) pari a circa il 14,7%. I principali fattori che hanno determinato tale risultato sono i seguenti:

- plusvalenze da alienazione immobili: nel *budget* era prevista la dismissione dell'immobile di Genova (via Garibaldi) e la dismissione di una prima parte di spazi residenziali dell'immobile di Torino (via Montevicchio). Tali dismissioni non sono state realizzate nel 2012 come inizialmente previsto;
- gestione immobiliare (al netto delle Plus/minusvalenze da valutazione): si registra un miglioramento pari a circa il 2,7% rispetto al *budget*, imputabile principalmente ad un risparmio sui



costi di manutenzione, sui costi di intermediazione immobiliare e sulle svalutazioni dei crediti, che compensano più che proporzionalmente l'aumento dell'IMU, che nei Comuni di interesse era stato calcolato sulle aliquote medie, mentre successivamente gli stessi hanno applicato le aliquote massime;

- gestione finanziaria: gli oneri finanziari si sono ridotti rispetto a quanto previsto a *budget* principalmente per effetto del livello del tasso di interesse (*Euribor 3M*) che si è mantenuto più basso rispetto alle previsioni. Inoltre, si segnala, l'ottimizzazione della gestione finanziaria attraverso la posticipazione dell'utilizzo della linea di finanziamento dedicata alle Capex e una migliore redditività delle disponibilità liquide del Fondo rispetto a quanto previsto a *budget*.

La distribuzione dei proventi

Al 31 dicembre 2012 il "risultato economico" che può essere distribuito ai quotisti, secondo quanto disposto all'art. 17 del vigente regolamento di gestione del Fondo, è pari all'ammontare dell'utile, di cui alla sezione reddituale:

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

Inoltre, secondo quanto previsto:

- dal comma 2 "i proventi di gestione sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza semestrale a partire dal 31 dicembre successivo alla data di avvio dell'operatività del Fondo";
- dal comma 4 "i proventi della gestione del fondo vengono distribuiti in misura non inferiore all'80% degli stessi, fatta salva diversa e motivata determinazione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione;
- dal comma 5 "hanno diritto a percepire i proventi i titolari delle quote al momento del pagamento dei predetti proventi";
- e dal comma 6 "la distribuzione dei proventi di gestione del Fondo viene deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Società di

Gestione contestualmente all'approvazione del Rendiconto annuale o infrannuale del Fondo ed effettuata nei confronti degli aventi diritto entro i 30 giorni successivi".

Sulla base delle risultanze economiche emerse dal Rendiconto al 31 dicembre 2012, l'importo dei proventi che potranno essere oggetto di distribuzione è pari a Euro 29.385.524. Si veda di seguito il prospetto di riepilogo:

Risultato distribuibile	31 dicembre 2012 (Euro)
Risultato contabile	1.602.807
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	27.782.517
Plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti e realizzate nell'esercizio in questione	0
Plusvalenze da valutazione non realizzate	-8.550.650
Minusvalenze da valutazione non realizzate (sopra il costo storico)	22.842.645
Proventi non distribuiti negli esercizi precedenti	13.490.522
Risultato distribuibile complessivo	29.385.324

Il Consiglio di Amministrazione del 25 febbraio 2013 ha deliberato di distribuire ai quotisti un ammontare di proventi pari ad Euro 18.712.400 pari all'8,15% del capitale investito (*Dividend Yield* annuale) e pari ad Euro 8.150 per quota, con una *retention* di Euro 10.672.924.

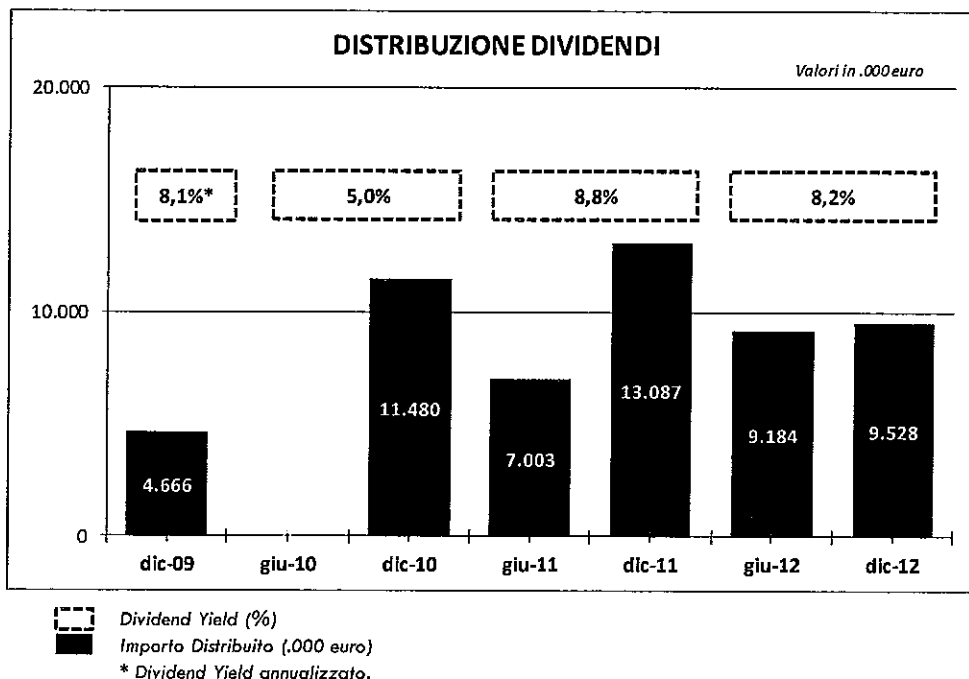
L'importo da distribuire rappresenta il 63,68% del risultato distribuibile complessivo, inferiore quindi al limite minimo dell'80% indicato nel Regolamento; ciò è imputabile principalmente alla disponibilità di cassa prevista al momento della distribuzione che sconta ancora l'assorbimento di liquidità, per complessivi Euro 16,2 milioni, registratosi in occasione dell'acquisto, nel corso del 2010, dell'immobile di Piazza Cordusio nr. 3 in Milano, come precedentemente descritto.

Nella seduta del 25 febbraio 2013 il Comitato Consultivo del Fondo ha rilasciato parere positivo, obbligatorio e vincolante, sulla possibilità di distribuire una quota inferiore all'80% dei proventi della gestione.

In occasione del rendiconto di gestione del 30 giugno 2012, il Consiglio di Amministrazione del 27 luglio 2012, ha deliberato di distribuire ai quotisti un ammontare di proventi pari ad Euro 9.184.000, corrisposto in data 24 agosto 2012.

L'importo residuale da versare ai quotisti risulta, pertanto, pari ad Euro 9.184.000 pari ad Euro 4.150 per quota.

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



1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

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

- Torino, Via Alfieri n.11: per tutto il 2012 é proseguita l'attività di commercializzazione degli spazi, già preliminarmente avviata dal Fondo a fine 2011, attraverso la formalizzazione del mandato di agenzia con un primario soggetto professionale locale che, insieme alla SGR ha eseguito un piano di commercializzazione includendo sia un contatto mirato a potenziali utilizzatori di primario *standing* della città di Torino, che la commercializzazione diffusa degli spazi attraverso la realizzazione di un piano *marketing* dettagliato. Alla scadenza di tale mandato di agenzia la SGR sta valutando le strategie per il miglior prosieguo della commercializzazione degli spazi tuttora sfitti.
- Torino, Via Arsenale n.19-21-23: la SGR sta negoziando una locazione a destinazione commerciale per le porzioni di Via Arsenale n.21, 23 e Arcivescovado 8 site al primo piano interrato, piano terra e primo piano per complessivi 5.000 mq circa (maggior dettaglio nel paragrafo

Nuove Locazioni che precede). Sulle porzioni restanti, la SGR ha formalizzato nel mese di giugno un mandato di agenzia con un soggetto professionale di comprovata esperienza del settore per gli spazi siti nel quadrilatero di Torino (Via Arsenale n.19-21 e parte del civico n.23) oggetto di rilascio da parte di UBIS (effettuato a novembre 2012) con esclusione dal perimetro degli spazi sotto trattativa di locazione ad uso *retail* come sopra descritto. Il piano di *marketing* è stato messo in atto, congiuntamente alla SGR, dal secondo semestre 2012, e prosegue tuttora.

- Torino, Via Arcivescovado n.8: gli spazi (ex conduttore Equitalia) ad uso ufficio, verranno completamente trasformati in residenziale. La SGR ha affidato incarico di progettazione architettonica ed impiantistica a seguito di gara privata tra tre soggetti professionali. La fase di progettazione è stata avviata nell'ultimo trimestre del 2012, e successivamente è stata indetta anche la gara di appalto dei lavori, assegnandoli ad un'impresa professionale del settore.
- Torino, Corso Montevecchio: a seguito del rilascio del conduttore PriceWaterhouseCooper, avvenuto nel corso dei primi mesi del 2012, la SGR ha avviato uno studio di fattibilità per la trasformazione residenziale del complesso immobiliare. L'analisi di tale studio, di particolare interesse data la vocazione residenziale ad alto standing del contesto urbano nel quale insiste l'immobile, ha portato al conferimento, al medesimo soggetto che ha eseguito lo studio, di un incarico di progettazione. E' prevista pertanto la trasformazione residenziale di tutto l'immobile attraverso un intervento di ristrutturazione (conservativo) con inizio lavori avviati nel corso del quarto trimestre 2012 ed un arco temporale complessivo per l'esecuzione pari a 24 mesi. Gestendo la gara ed il progetto in maniera molto competitiva, è stato possibile realizzare un risparmio rispetto a quanto inizialmente ipotizzato a *budget* dai progettisti vincitori della gara d'appalto.

Al fine di commercializzare le unità residenziali che verranno realizzate, la SGR verrà affiancata da un'agenzia specializzata nella commercializzazione di unità residenziali di lusso e selezionata attraverso una gara privata indetta dalla SGR che ha analizzato il *track record* di vendita del settore e il piano di *marketing* previsto per la particolare tipologia di prodotto che verrà realizzata. L'agenzia selezionata ha già avviato uno studio del progetto preliminare e sta affiancando il progettista e l'SGR nella scelta delle finiture oltre che nella gestione delle varianti che i clienti potranno richiedere durante il cantiere.

- Torino, Via Nizza: in vista dell'approssimarsi della data di recesso anticipato del conduttore Unicredit Business Integrated Solutions S.c.p.A. (marzo 2013) dalla porzione dell'immobile prospiciente Via Alassio, la SGR ha iniziato ad individuare sul mercato una serie di



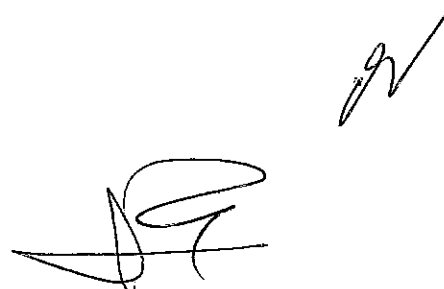
potenziali conduttori all'attenzione dei quali sono stati trasmessi specifici *termsheet* con indicazioni delle condizioni contrattuali. La SGR ha ricevuto nel corso del mese di giugno, formale manifestazione d'interesse per l'acquisto dell'intero Lotto 4 (oggetto di rilascio da parte di UBIS). A tal fine ha avviato la fase di trattativa negoziale dei termini economici e allestito apposita *dataroom* propedeutica all'acquisto da parte del potenziale investitore. Essendo il potenziale investitore un ente pubblico, è stato soggetto della *spending review* del DDL di stabilità del 2013, fattore che ha determinato un rallentamento del processo di acquisizione. La negoziazione è ancora in corso, ma con tempistiche più dilatate e con esiti più incerti riguardo all'effettiva conclusione dell'operazione.

- Genova, Via Garibaldi 1: come previsto dal *business plan* del Fondo, la SGR ha attuato, durante il corso del 2012, la commercializzazione formale dell'immobile assegnandone incarico ad un operatore locale specializzato nell'intermediazione per compravendita, per conto di operatori istituzionali, di immobili cielo-terra a destinazione uffici. La commercializzazione si è rivolta ad un *target* di clientela locale interessata ad acquisire un immobile di pregio e di particolare rappresentanza, oltre che a sviluppatori locali, data la vocazione residenziale di lusso espressa dall'intero cielo-terra. Essendo scaduto a fine anno il mandato di cui sopra, la SGR sta valutando le alternative future, mantenendo comunque invariata la strategia di dismissione dell'immobile.
- Per gli immobili di Milano, i rilasci previsti da parte del conduttore UBIS avverranno nel corso del 2013. A tal fine la SGR ha avviato studi di fattibilità per verificare il potenziale derivante dall'eventuale cambio di destinazione d'uso (verificato in particolar modo per l'immobile di Via Santa Margherita), oltre che avviato importanti trattative private di commercializzazione degli spazi ad uso uffici con conduttori di elevato prestigio (immobile di Piazza Edison e Piazza Cordusio). Con particolare riferimento all'Immobile di Piazza Edison, sono state svolte in parallelo sia analisi per eventuali utilizzi diversificati dell'Immobile che consentirebbero di mitigare il rischio derivante dal solo utilizzo ad uso uffici, sia un'accurata fase di *pre-letting*, volta a verificare l'interesse reale di conduttori particolarmente attratti dalla razionalità e dall'elevato pregio dell'Immobile. A seguito di un'analisi accurata sulla base di uno studio di fattibilità realizzato da una società consulente, la SGR ha deciso che l'utilizzo premiante e più attraente sul mercato rimanga quello a destinazione uffici, anziché un misto uffici – residenziale. L'attività di commercializzazione degli spazi è quindi svolta in collaborazione con una società di *agency*, che sta svolgendo una ricerca di mercato per locazioni rivolte a conduttori attualmente alla ricerca di spazi di medio-grandi dimensioni.

1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

In data 25 febbraio 2013 si è riunito il Comitato Consultivo del Fondo che ha deliberato e rilasciato parere favorevole ai sensi dell'art. 17 co.4 del Regolamento di Gestione in merito alla distribuzione di una quota inferiore all'80% dei proventi della gestione.

Nel mese di febbraio sono state inoltre cedute due quote del valore nominale di Euro 100.000,00 ciascuna del Fondo Core Multiutilities al valore di cessione di Euro 100.938,74 ad investitori terzi, con un rendimento per il Fondo CNO pari a circa il 7% su base annua. L'ammontare complessivo delle quote del Fondo Core Multiutilities dopo le citate cessioni è di Euro 3,8 milioni.



2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo Core Nord Ovest al 31 dicembre 2012. Tali dati sono comparati con i dati al 31 dicembre 2011, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

ATTIVO	Situazione al 31/12/2012		Situazione al 31/12/2011	
	Valore complessivo (Euro)	% dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	% dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	5.268.876	0,74%	1.922.434	0,27%
Strumenti finanziari non quotati	4.000.000	0,57%		
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.	4.000.000	0,57%		
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati	1.268.876	0,18%	1.922.434	0,27%
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	1.268.876	0,18%	1.922.434	0,27%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	689.472.000	97,40%	702.530.000	97,12%
B1. Immobili dati in locazione	689.220.000	97,36%	702.530.000	97,12%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	252.000	0,04%		
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	10.762.770	1,52%	15.610.428	2,16%
F1. Liquidità disponibile	10.762.770	1,52%	15.610.428	2,16%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.405.819	0,34%	3.305.189	0,46%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	767.350	0,11%	930.319	0,13%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.466.724	0,21%	2.195.861	0,30%
G5. Credito IVA	171.745	0,02%	179.008	0,02%
TOTALE ATTIVITÀ	707.909.465	100,00%	723.368.051	100,00%




PASSIVO	Situazione al 31/12/2012 (Euro)	Situazione al 31/12/2011 (Euro)
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	382.182.359	378.467.359
H1. Finanziamenti ipotecari	382.182.359	378.467.359
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	13.116.596	11.621.789
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	34.079	42.778
M2. Debiti di imposta	23.908	22.704
M3. Ratei e risconti passivi	7.308.252	5.147.786
M4. Altre	5.664.648	6.380.985
M5. Debiti per depositi cauzionali	85.709	27.536
TOTALE PASSIVITÀ	395.298.955	390.089.148
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	312.610.510	333.278.903
Numero delle quote in circolazione	2.296	2.296
Valore unitario delle quote	136.154,403	145.156,317
Rimborsi o proventi distribuiti per quota (1)	19.782	10.082

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

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



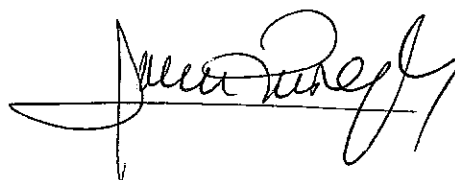

3. Sezione Reddittuale

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale del Fondo Core Nord Ovest al 31 dicembre 2012. Tali dati sono comparati con quelli al 31 dicembre 2011, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

REDDITUALE 1/2	Rendiconto al 31/12/2012 (Euro)		Rendiconto al 31/12/2011 (Euro)	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-1.828.326		-663.097	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 Dividendi e altri proventi				
A1.2 Utili/perdite da realizzi				
A1.3 Plusvalenze/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 Utili/Perdite da realizzi				
A2.3 Plusvalenze/Minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 Utili/perdite da realizzi				
A3.3 Plusvalenze/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-1.828.326		-663.097	
A4.1 di copertura	-1.828.326		-663.097	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-1.828.326		-663.097
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	21.556.828		14.407.785	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	45.403.753		46.047.376	
B2. Utili/perdite da realizzi			2.030.000	
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-16.866.129		-29.643.390	
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	-2.671.282		-2.470.895	
B5. Ammortamenti				
B6. IMU (ICI)	-4.309.514		-1.555.306	
Risultato gestione beni immobili		21.556.828		14.407.785
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		19.728.502		13.744.688




REDDITUALE 2/2	Rendiconto al 31/12/2012 (Euro)		Rendiconto al 31/12/2011 (Euro)	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
Risultato lordo della gestione caratteristica		19.728.502		13.744.688
H. ONERI FINANZIARI	-10.239.157		-12.420.707	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-9.844.655		-12.023.326	
H1.2 su altri finanziamenti	-9.844.655		-12.023.326	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-394.502		-397.381	
Risultato netto della gestione caratteristica		9.489.345		1.323.981
I. ONERI DI GESTIONE	-8.370.444		-8.275.720	
I1. Provvigione di gestione SGR	-8.000.902		-7.998.483	
I2. Commissioni banca depositaria	-69.944		-71.730	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-84.511		-79.779	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	-215.087		-125.728	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	483.906		299.516	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	479.144		217.285	
L2. Altri ricavi	28.776		85.042	
L3. Altri oneri	-24.014		-2.811	
Risultato della gestione prima delle imposte		1.602.807		-6.652.223
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte e tasse				
Utile/Perdita dell'esercizio		1.602.807		-6.652.223




4. Nota integrativa

Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

Il Fondo Core Nord Ovest inizia la propria operatività il 29 settembre 2009 con la stipula dell'atto di apporto degli immobili da parte di UniCredit Business Integrated Solutions S.c.p.A., che ha permesso di superare l'ammontare minimo di cui all'art. 4 del Regolamento di Gestione del Fondo. Al momento dell'emissione il valore nominale della quota era pari a Euro 100.000,00.

Alla data del presente Rendiconto il valore delle quote è pari a Euro 136.154,403 registrando un incremento di Euro 36.154 rispetto al valore nominale ed una riduzione di Euro 9.002 rispetto al valore al 31 dicembre 2011 (-6,2%). Tale riduzione è dovuta alle distribuzioni di proventi avvenute nel mese di marzo ed agosto 2012, pari a complessivi Euro 9.700 pro-quota, ed alla minusvalenza da valutazione del portafoglio immobiliare; effetti negativi parzialmente compensati dal risultato positivo della gestione ordinaria.

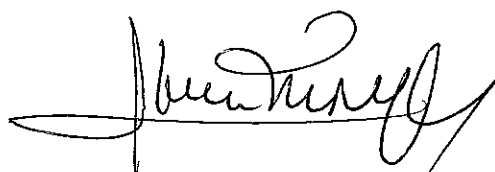
La tabella seguente illustra l'andamento del valore della quota dal collocamento al 31 dicembre 2012:

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

Principali eventi sulle quote

Nel corso del 2012:

- non sono stati effettuati rimborsi parziali pro-quota;
- sulla base di quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2012, si è provveduto a distribuire ai quotisti, nel



mezzo di marzo, un ammontare di proventi pari ad Euro 13.087.200, pari ad Euro 5.700 pro quota;

- sulla base di quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 27 luglio 2012, si è provveduto a distribuire ai quotisti, nel mese di agosto, un ammontare di proventi pari ad Euro 9.184.000, pari ad Euro 4.000 pro quota.

Gestione dei rischi esistenti

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

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

Vendita degli immobili

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

Posizioni creditorie

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

Cessazioni e rinegoziazioni

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

Copertura assicurativa

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

Copertura tassi di interesse

In considerazione del livello d'indebitamento del Fondo è stata attuata una politica di copertura dal rischio legato all'eventuale oscillazione dei tassi di interesse.



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

Sezione I – Criteri di valutazione

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

Il Rendiconto di gestione del Fondo si compone di una situazione Patrimoniale, di una Sezione 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.

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

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

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

Immobili

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

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

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

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

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

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

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


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

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

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

Altre attività

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



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

Altre passività

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

Costi e Ricavi

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

Sezione II – Le Attività

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.1 Strumenti finanziari non quotati

Fra gli strumenti finanziari non quotati sono iscritte 40 quote del Fondo Core Multiutilities, istituito e gestito da Real Estate Asset Management S.p.A., del valore nominale ciascuna di Euro 100.000,00, acquisite nel mese di dicembre 2012.

Si tratta di un Fondo costituito mediante l'apporto di un portafoglio di immobili, di proprietà del Gruppo IREN, costituito da 11 *asset* ubicati nelle Regioni Piemonte (3), Liguria (2) ed Emilia-Romagna (6).

Le parti di OICR sono state valutate in conformità a quanto indicato nel Titolo V, Capitolo V, Sez. II, paragrafo 2.3 del Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

In ottica prudenziale e considerando anche il limitato arco temporale trascorso dalla data dell'investimento a quella del presente Rendiconto, l'investimento nel Fondo Core Multiutilities è stato valutato al valore di acquisto.

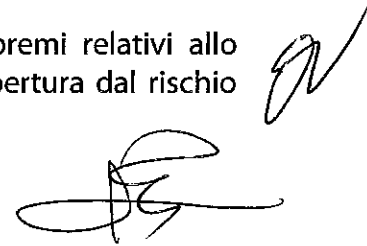
Si fornisce di seguito la tabella di ripartizione degli altri strumenti non quotati in base al paese di residenza dell'emittente ed il riepilogo dei movimenti dell'esercizio.

PROSPETTO STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Parti di OICR				
- aperti non armonizzati				
- chiusi immobiliari riservati ad investitori qualificati	4.000.000			
Totali:				
- in valore assoluto	4.000.000			
- in percentuale del totale delle attività	0,57%			

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR	4.000.000	
Totale	4.000.000	-

II.3 – Strumenti Finanziari Derivati

La voce in oggetto comprende i costi sospesi per i premi relativi allo strumento derivato acquistato dal Fondo per fini di copertura dal rischio



tasso d'interesse per il periodo 01/01/2013 – 31/12/2014. L'importo è stato determinato applicando il premio percentuale, previsto dal contratto di derivato (pari allo 0,19%), al nozionale di riferimento previsto dal medesimo contratto.

Valore Patrimoniale degli Strumenti Finanziari Derivati			
	Margini	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:			
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			
- opzioni su tassi e altri contratti simili			1.268.876
- swap e altri contratti simili			

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Le tabelle che seguono riportano:

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili	Importo dei canoni			
		Locazione finanziaria (a)	Locazione non finanziaria (b)	Importo Totale (c = a + b)	%
Fino a 1 anno	208.056.667		16.915.954	16.915.954	39%
Da oltre 1 a 3 anni	76.720.000		4.313.013	4.313.013	10%
Da oltre 3 a 5 anni	6.360.000		576.371	576.371	1%
Da oltre 5 a 7 anni	25.973.333		864.242	864.242	2%
Da oltre 7 a 9 anni	52.910.000		2.482.337	2.482.337	6%
Oltre 9 anni	259.930.000		17.816.837	17.816.837	41%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	629.950.000		42.968.753	42.968.753	100%
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI	59.270.000				

Il valore di mercato degli immobili è stato suddiviso tra beni locati e beni non locati tenendo conto della superficie di sfritto presente in ciascun immobile (non sono comprese le garanzie sui canoni).

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

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

TAVOLA C

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

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO												
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (mq) *	Aree esterne (mq) *	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteca (2)	Ulteriori informazioni
						Canone per mq	Tipo contratto	Scadenze contratti	Tipologia prevalente dei conduttori			
1	Torino Via XX Settembre, 31	Uffici	Primi '900	24.432	1.354	157,58	Contratti di locazione per uso non abitativo	Varie	Banca	68.406.843	SI	Contratto di locazione principale della durata di 18 anni + 6 senza possibilità di recesso
2	Torino Via Allieri, 9/11	Uffici	Primi '900	7.180	1.055	87,30	Contratto di locazione per uso non abitativo	Varie	Varie	20.187.566	SI	
3	Torino Via Arsenale, 15	Uffici	Primi '900	4.632	409	189,98	Contratto di locazione per uso non abitativo	30/09/2027	Banca	12.113.120	SI	Contratto di locazione della durata di 18 anni + 6 senza possibilità di recesso
4	Torino Via Arsenale, 23	Uffici	Primi '900	19.413	2.828	0,00	Sfitto	N.R.	N.R.	40.279.043	SI	(1)
5	Torino Via Nizza, 148/150	Uffici	Fine anni '70	118.138	31.938	96,66	Contratti di locazione per uso non abitativo	Varie	Banca	124.983.929	SI	Contratto di locazione principale della durata di 18 anni + 6 senza possibilità di recesso
6	Torino Corso Montevecchio	Uffici	1925	5.745	2.067	0,00	Sfitto	N.R.	N.R.	14.049.808	SI	Progetto di ristrutturazione in corso, con trasformazione della destinazione d'uso a residenziale
7	Genova Via Dante Alighieri, 1	Uffici	1912	15.854	2.212	191,44	Contratti di locazione per uso non abitativo	Varie	Banca	40.824.216	SI	Contratto di locazione principale della durata di 18 anni + 6 senza possibilità di recesso
8	Genova Via Garibaldi, 1	Uffici	1550 circa	4.249	208	127,09	Contratto di locazione per uso non abitativo	30/09/2015	Varie	11.262.651	SI	
9	Milano Via Manzoni, 9	Uffici	1950 circa	2.337	26	507,27	Contratto di locazione per uso non abitativo	30/09/2027	Banca	19.511.132	SI	Contratto di locazione della durata di 18 anni + 6 senza possibilità di recesso
10	Milano Via Santa Margherita, 12/14	Uffici	Primi '900	5.800	129	730,41	Contratti di locazione per uso non abitativo	Varie	Banca	42.796.350	SI	Disdettato il contratto degli spazi uffici, con liberazione nel 2013
11	Milano Via Cordusio, 3	Uffici	Fine '800	3.487	139	508,42	Contratti di locazione per uso non abitativo	30/09/2015	Banca	22.975.810	SI	Disdettato i contratti, con liberazione spazi nel corso del 2013
12	Milano Piazza Edison	Uffici	1941	29.181	2.685	407,97	Contratti di locazione per uso non abitativo	Varie	Banca	156.783.404	SI	Disdettato il contratto degli spazi uffici, con liberazione nel 2013
13	Milano Piazza Cordusio, 3	Uffici	Primi '900	10.536	737	347,57	Contratto di locazione per uso non abitativo	14/09/2014	Poste	55.526.203	SI	Contratto di locazione ad uso temporaneo della durata di 4 anni
				260.983	46.797	TOTALE				629.700.076		

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

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

Nota (1): l'acquisto dei 3 box auto è stato inserito nel perimetro del complesso immobiliare definito Arsenale 23

Nota (2): 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 10.762.770. Il saldo corrisponde alla liquidità disponibile presente sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria S.G.S.S. S.p.A. e presso Unicredit S.p.A.;
- **F2. Liquidità da ricevere:** Tale voce non risulta movimentata;
- **F3. Liquidità impegnata:** Tale voce non risulta movimentata.

Pertanto il saldo disponibile finale risulta essere pari ad Euro 10.762.770.

II.9 Altre attività

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

Altre attività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
G2. Ratei e risconti attivi	767.350	
-- Risconti attivi:		767.350
G4. Altre	1.466.724	
-- Crediti verso gli inquilini per fatture emesse e non incassate:		734.319
<i>Esposizione lorda</i>		769.105
<i>Rettifiche di valore</i>		-34.786
<i>Esposizione netta</i>		734.319
-- Fatture da emettere per recupero costi di facility e utenze		357.839
-- Fatture da emettere per canoni di locazione, recupero imposte di registro ed interessi di mora		253.329
-- Altre fatture da emettere		46.081
-- Note credito da ricevere		10.309
-- Altri crediti		3.432
-- Acconti versati a fornitori		61.415
G5. Credito IVA	171.745	
Totale altre attività	2.405.819	

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:

- imposte di registro per annualità successive relative ai contratti di locazione sottoscritti dal Fondo per Euro 318.837;
- imposta Sostitutiva ed *Arrangement Fee* relative all'attivazione della Linea di Credito Term A3, per un importo riscontato pari ad Euro 295.446;
- commissione di Agenzia corrisposta a Banca IMI in qualità di Banca Agente del *Pool* di Banche Finanziatrici del Fondo che ammonta ad Euro 74.247;
- polizza assicurativa stipulata contro i rischi di danni agli immobili per Euro 62.878.

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 382.182.359, unitamente ad informazioni riguardanti le attività poste in essere a garanzia del finanziamento medesimo:

Nominativo Controparte	% sul totale	Categoria controparte	Importo Erogato - Linea di Credito Term A1	Importo Erogato - Linea di Credito Term A2	Importo Erogato - Linea di Credito Term A3	Importo disponibile - Linea di Credito Term Capex	Importo Linea Capex Utilizzato	Importo Linea Capex Residuo	Durata anni	Forma tecnica	Garanzie rilasciate
Unicredit Bank AG S.p.A. (*)	0,00%	Banca Estera	-	-	-	-	-	-	5 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca - Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
Banca IMI S.p.A.(**)	26,08%	Banca Italiana	66.100.875	22.293.478	9.877.308	8.345.515	1.400.482	6.945.033	5 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca - Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
BNP Paribas	21,26%	Banca Estera	53.891.160	18.175.575	8.052.837	6.803.987	1.141.794	5.662.193	5 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca - Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
Unicredit Corporate Banking S.p.A.	26,08%	Banca Italiana	66.100.876	22.293.479	9.877.308	8.345.515	1.400.482	6.945.033	5 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca - Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
Banca Popolare di Milano Società Cooperativa A.R.L.	13,29%	Banca Italiana	33.681.975	11.359.734	5.033.023	4.252.492	713.621	3.538.870	5 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca - Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
Banca Regionale Europea S.p.A.	13,29%	Banca Italiana	33.681.975	11.359.734	5.033.023	4.252.492	713.621	3.538.870	5 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca - Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
TOTALE	100%		253.456.859	85.482.000	37.873.500	32.000.000	5.370.000	26.630.000			

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

(**) In qualità di Banca Agente

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

Condizioni contrattuali

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

- **Spread:** 180 bps per anno;
- **Euribor applicabile:**
il tasso pubblicato per il relativo periodo di interessi; ovvero qualora non sia disponibile alcun tasso pubblicato per la valuta o

il periodo di interessi relativo al finanziamento, il tasso calcolato in base al valore medio matematico quotato alla banca Agente da parte delle Banche di riferimento;

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


Garanzie rilasciate

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

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

Rimborso parziale del finanziamento

In data 31 marzo 2011, a fronte della vendita dell'immobile sito a Torino, Via Alfieri 13, secondo quanto previsto dal Contratto di Finanziamento all'art. 7.2, è stato effettuato un rimborso della Linea di finanziamento Term A1 per un importo pari a Euro 5.311.141, pari al 115% del Valore dell'ALA dell'immobile oggetto di vendita.



**Copertura tassi
d'interesse**

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

Lo strumento individuato è un COLLAR avente le seguenti caratteristiche:

- CAP: 4,00%;
- FLOOR: 1,00%;
- Nozionale di partenza: Euro 344.250.000;
- Nozionale al 31 dicembre 2012: Euro 338.338.699;
- decorrenza copertura: 1° gennaio 2010;
- costo della copertura: 19 bps del nozionale di riferimento;
- scadenza della copertura: 31 dicembre 2014.

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

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

Al 31 dicembre 2012 la valutazione dello strumento finanziario derivato sopra esposto evidenzia un mark to market negativo pari a Euro 6.517.739, non rilevata a conto economico in quanto il derivato è classificabile per l'intero nozionale come OTC "**con finalità di copertura**", per cui trova deroga il criterio di valutazione secondo il principio generale del valore corrente (costo di sostituzione), coerentemente con il paragrafo 2.2.1, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

Si precisa che, al 31 dicembre 2012, il nozionale di riferimento dello strumento di copertura risulta inferiore rispetto all'ammontare complessivo del debito assunto dal Fondo. Ciò nonostante viene rispettato il limite dell'85% di nozionale oggetto di copertura, come disciplinato dalla lettera di Strategia *hedging* sottoscritta il 28 settembre 2009 e modificata con atto del 21 ottobre 2010.

In data 6 agosto 2012 il fondo ha sottoscritto due contratti derivati di tipo interest rate swap aventi le seguenti caratteristiche:

- Tasso Fisso pagato: 1,7655%;

- Tasso variabile ricevuto: Euribor 3 mesi act 360 (following business days);
- Nozionale di partenza al 31 dicembre 2014: Euro 380.653.813;
- Nozionale al 31 dicembre 2019: Euro 174.559.993;
- decorrenza copertura: 1° gennaio 2015;
- scadenza della copertura: 31 dicembre 2019.

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

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

Al 31 dicembre 2012 la valutazione degli strumenti finanziari derivati sopra esposti evidenzia un *mark to market* negativo pari a Euro 9.865.876, non rilevata a conto economico in quanto i derivati sono classificabili per l'intero nozionale come OTC "con finalità di copertura", per cui trova deroga il criterio di valutazione secondo il principio generale del valore corrente (costo di sostituzione), coerentemente con il paragrafo 2.2.1, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

III.5 Altre passività

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

Altre passività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	34.079	
M2. Debiti di imposta	23.908	
M3. Ratei e risconti passivi	7.308.252	
-- Rateo passivo Success Fee		7.100.000
-- Altri ratei passivi		29.578
-- Risconti passivi		178.674
M4. Altre	5.664.648	
-- Debiti verso fornitori		3.582.254
-- Debito residuo per premio da pagare su strumenti finanziari derivati		1.270.662
-- Fatture da ricevere dall'esperto indipendente		42.820
-- Fatture da ricevere per costi da capitalizzare		106.681
-- Fatture da ricevere per spese condominiali, utenze e servizi facility		398.941
-- Fatture da ricevere per spese di manutenzione ed altri oneri immobiliari		42.381
-- Fatture da ricevere - altre		36.826
-- Fatture da ricevere per ritenute a garanzia su SAL		184.083
M5. Debiti per depositi cauzionali	85.709	
Totale altre passività	13.116.596	

La voce "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati" accoglie il compenso da corrispondere alla Banca Depositaria relativo alla commissione del secondo semestre 2012.

La voce "Rateo passivo Success Fee" è prevalentemente costituita dall'accantonamento della quota della Commissione Variabile Finale prevista stimata dalla data di avvio del Fondo sino al 31 dicembre 2012 in favore della SGR per Euro 7.100.000, determinata secondo quanto previsto all'art. 18.1.1, comma 5, del Regolamento di gestione del Fondo (si veda quanto riportato nella Sezione VII Oneri di Gestione).

L'importo accantonato per il 2012 ammonta a Euro 2,2 milioni ed è stato determinato, allo stesso modo dell'esercizio precedente, considerando che la stima della Commissione Variabile Finale spettante alla SGR è pari ad Euro 46,7 milioni sulla base dell'ultimo *business plan* a vita intera del Fondo approvato, così come modificato dal Consiglio di Amministrazione del 23 dicembre 2011, e rappresenta il 70% dell'importo accantonabile su base annua.

La voce "Risconti Passivi" è costituita principalmente dalla quota parte del recupero delle imposte di registro fatturate agli inquilini nel corso del 2012, ma di competenza di periodi successivi.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO	229.600.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	229.600.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-4.035.451	-1,76%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	192.626.439	83,90%
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	-33.850.054	-14,74%
I. Oneri di gestione complessivi	-27.082.484	-11,80%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	824.569	0,36%
M. Imposte complessive	-52.463	-0,02%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-45.420.046	-19,78%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	128.483.019	55,96%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/12	312.610.510	136,15%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	15,77%	
NUMERO QUOTE	2.296	
- Quote detenute da Investitori Qualificati	2.136	
- Quote detenute da Investitori Esteri	160	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.5 Garanzie ricevute

La Società Unicredit S.p.A., in forza dei contratti di locazione stipulati dal Fondo con Unicredit Business Integrated Solutions, si è costituita quale garante per il pagamento dei canoni di locazione annui, sino ad un importo annuo garantito di Euro 45.396.693, pari all'ammontare dei canoni annui pagabili per ciascun anno di durata del contratto di locazione e di Euro 9.379.482 a garanzia di eventuali danni arrecati all'immobili condotti in locazione.

La Società Poste Italiane S.p.A. a seguito della stipula di un contratto di locazione con validità a partire dal 15 settembre 2010 per l'immobile di P.zza Cordusio n.3/Via Orefici n.15, ha rilasciato in favore del Fondo due

fideiussioni bancarie del valore di Euro 875.000 ciascuna a garanzia del pagamento dei canoni di locazione e a garanzia di eventuali danni arrecati all'immobile di riferimento.

Gli altri conduttori del Fondo hanno rilasciato a favore del Fondo depositi cauzionali per complessivi Euro 85.709 e ulteriori fideiussioni bancarie per complessivi Euro 239.228.

V.6 Ipoteche sugli immobili

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



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

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

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio**Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

La sezione reddituale al 31/12/2012 alla Voce A4.1 "Strumenti finanziari derivati di copertura" contiene il costo relativo al premio del *collar* di competenza del periodo 01/01/2012 – 31/12/2012 (Euro 653.558), pari a 19 bps del nozionale di riferimento, ed agli interessi corrisposti alle banche (Euro 1.174.768) a causa della discesa del tasso di riferimento al di sotto del floor dello strumento, pari all'1%.

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili	-1.828.326			
- swap e altri contratti simili				

Sezione II – Beni immobili

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		44.483.279			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		920.474			
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		-16.866.129			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-2.671.282			
5. AMMORTAMENTI					
6. ICI		-4.309.514			
TOTALE		21.556.828			

La voce "Altri Proventi" si riferisce al recupero delle spese condominiali, delle utenze e delle imposte di registro di competenza degli inquilini.

La voce "plusvalenze/minusvalenze" riflette il minor valore degli immobili di proprietà del Fondo determinato dall'Esperto Indipendente rispetto al valore attribuito dallo stesso al 31 dicembre 2011, al netto delle Capex realizzate nel corso del 2012.

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

- compenso di Property Management (Euro 890 migliaia);
- spese sugli immobili, imposte ed utenze (Euro 497 migliaia);
- imposte di registro sugli immobili (Euro 467 migliaia);
- spese per manutenzioni e consulenze effettuate sugli immobili e non capitalizzate (Euro 318 migliaia);
- compenso di Facility Management (Euro 254 migliaia);
- arredi per residenze (Euro 181 migliaia);

- premi assicurativi (Euro 63 migliaia).

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

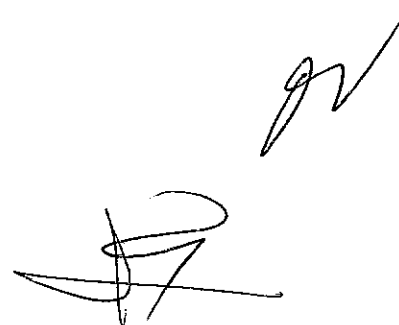
Composizione della Voce “Interessi passivi su finanziamenti ricevuti”

Tale voce ammonta ad Euro 9.844.655 e rappresenta il totale degli interessi passivi maturati nel 2012 sul contratto di finanziamento stipulato dal Fondo (per maggiori informazioni sul finanziamento si rimanda alla sezione III.1).

Composizione della voce “Altri oneri finanziari”

Tale voce ammonta ad Euro 394.501 ed è costituita:

- dalla quota parte di competenza del 2012 dell'*Arrangement Fee* (Euro 145 migliaia) e dell'imposta sostitutiva (Euro 28 migliaia) versate per l'attivazione della Linea di Credito *Term A3* e della Linea *Capex* e riscontate lungo tutta la durata delle Linee stesse;
- dall'ammontare della Commissione di Mancato Utilizzo versata relativamente alla Linea *Capex* (per maggiori informazioni si rimanda alla sezione III.1 della situazione patrimoniale) pari ad Euro 119 migliaia;
- dalla Commissione di Agenzia versata a Banca IMI di competenza del 2012 pari ad Euro 100 migliaia.



Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	importo Euro	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% su valore del finanziamento	importo Euro	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) provvigioni di gestione	-8.000.902	-2,48%	-1,13%	-2,09%				
- provvigioni di base	-8.000.902	-2,48%	-1,13%	-2,09%				
- provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) compenso alla banca depositaria	-69.944	-0,02%	-0,01%	-0,02%				
- di cui eventuale compenso per il calcolo della quota								
4) spese di revisione del fondo	-41.100	-0,01%	-0,01%	-0,01%				
5) oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliare facenti parte del fondo								
6) compenso spettante agli esperti indipendenti	-84.511	-0,03%	-0,01%	-0,02%				
7) oneri di gestione degli immobili	-6.980.796	-2,16%	-0,99%	-1,83%				
8) spese legali, giudiziarie e notarili	-87.408	-0,02%	-0,01%	-0,02%				
9) spese di pubblicazione del valore della quota ed eventualmente pubblicazione del prospetto informativo								
10) altri oneri gravanti sul fondo	-106.580	-0,03%	-0,02%	-0,03%				
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	-15.351.241	-4,75%	-2,17%	-4,02%				
11) oneri finanziari di strumenti finanziari	-1.828.326	-0,57%	-0,26%	-0,48%				
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati	-1.828.326	-0,57%	-0,26%	-0,48%				
- altri								
12) oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	-10.239.157	-3,17%	-1,45%	-2,68%				
13) oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	-27.418.723	-8,49%	-3,87%	-7,17%				

Il compenso spettante alla Società di Gestione è composto da:

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

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

Con riferimento al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno si determina il compenso da corrispondere in via provvisoria per il semestre successivo ed il conguaglio rispetto agli importi erogati, allo stesso titolo, nei 6 (sei) mesi precedenti sulla base delle risultanze contabili secondo quanto previsto all'articolo 27.

L'importo della Commissione Fissa relativo alla frazione di esercizio iniziale - vale a dire il periodo intercorrente tra la chiusura del primo periodo di sottoscrizione e l'approvazione del primo Rendiconto di gestione successivo - è stato determinato *pro rata temporis*.

L'importo di competenza del 2012 comprensivo di conguaglio è pari ad Euro 5.800.902.

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

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

L'importo accantonato su base di stima per il 2012 (per maggiori dettagli si veda quanto riportato nella Sezione III.5 Altre Passività) ammonta ad Euro 2.200.000.

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

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

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

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

1) Altri Ricavi	507.920
-- interessi attivi su disponibilità liquide	479.144
-- sopravvenienze attive	28.776
2) Altri Oneri	-24.014
-- sopravvenienze passive	-23.764
-- altri oneri	-250
Totale	483.906

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

Nel corso del 2012 la Società di gestione non ha percepito dal Fondo, per l'attività di gestione svolta, proventi diversi dalla commissione di gestione precedentemente descritta.

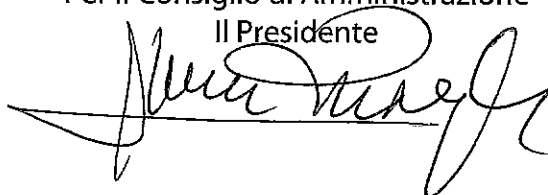
Nel periodo di riferimento del presente Rendiconto non sono stati contratti finanziamenti per effettuare rimborsi anticipati di quote del Fondo.

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

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

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente



Torino, 31 Gennaio 2012

CBRE

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

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

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

Alla c.a. del Dott. Oronzo Perrini

CONTRATTO N. 6129

DETERMINAZIONE VALORE DI MERCATO ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2012
DEI COMPLESSI IMMOBILIARI UBICATI IN:

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

PREMESSA

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

E' stato quindi definito il Valore di Mercato al 31 dicembre 2012 degli immobili individuati nell'oggetto della presente con i numeri dal 1) al 13).

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

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

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

DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

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

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

LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE ESTIMATIVA

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

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

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

CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

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

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

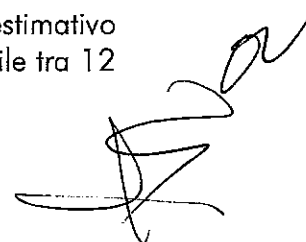
ANALISI DELLA SITUAZIONE LOCATIVA

Contratti di locazione in corso

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

Contratti di locazione in corso, relativamente alle porzioni utilizzate Unicredit

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



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

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

METODOLOGIE OPERATIVE

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

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

Il fondo immobiliare in esame è costituito da un portafoglio di immobili aventi caratteristiche e peculiarità specifiche, oggetto attualmente di strategie di valorizzazione differenti. Al fine del presente aggiornamento e di un maggior approfondimento nella revisione del portafoglio, si è ritenuto opportuno procedere a una suddivisione dello stesso in cluster omogenei che considerassero tali specificità. In particolare il portafoglio è stato suddiviso in tre cluster, corrispondenti alle strategie in essere che ad oggi assimilano la valorizzazione di più immobili.

I cluster individuati sono i seguenti:

- Core: immobili o porzioni caratterizzati da una locazione di lungo periodo con contratto URE (Torino, via XX Settembre; Torino, via Arsenale 15; Torino, via Nizza; Genova, via Dante Alighieri; Milano, via Manzoni; Milano, via Santa Margherita, Milano, piazza Edison);
- Sviluppi: immobili o porzioni interessati da trasformazioni in residenza (Torino, via Alfieri; Torino, via Arcivescovado; Torino, corso Montevicchio; Genova via Garibaldi)
- Mercato: immobili o porzioni locati a terzi, immobili o porzioni attualmente sfitti o interessati a breve termine dalla break option esercitabile sul contratto URE.

La suddivisione effettuata ha così condotto alla revisione dei tassi di attualizzazione (applicati alla rilocazione a mercato o unici-terzi/mercato), in aggiunta a quella

relativa all'aggiornamento dei dati fondamentali al 31.12.2012 (inflazione, IRS, Rendistato, BTP).

In particolare è stata adeguata anche la componente del debito, a seguito di colloqui intercorsi con principali istituzioni bancarie che operano su fondi immobiliari o iniziative di sviluppo, determinando nello specifico l'opportuna remunerazione del capitale di terzi e, quindi, del relativo spread.

In virtù di tali considerazioni sono stati attribuiti tassi di attualizzazione omogenei per ogni cluster costituito, ma differenziati in base alle specifiche caratteristiche dell'immobile in esame e del mercato locale:

- Core: range di 6,13%-6,25%;
- Sviluppi: range di 8,10%-12,45% (a seconda della tipologia di iniziativa e in base al soggetto promotore);
- Mercato: range di 6,11%-7% .

Ulteriori eventuali variazioni apportate per l'aggiornamento della valutazione degli immobili (canoni, capex, ecc) sono riportate nelle singole relazioni di stima.

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:

RIEPILOGO		Valore di mercato al 31/12/2012
1)	TORINO – Via XX Settembre, 31	73.770.000
2)	TORINO – Via Alfieri, 9-11	17.900.000
3)	TORINO – Via Arsenale, 15	13.110.000
4)	TORINO – Via Arsenale, 23	39.520.000
5)	TORINO – Via Nizza, 148-150	134.590.000
6)	TORINO – Corso Montevecchio, 39-41	15.950.000
7)	GENOVA – Via Dante Alighieri, 1	45.110.000
8)	GENOVA – Via Garibaldi, 1	11.020.000
9)	MILANO – Via Manzoni, 9	21.880.000
10)	MILANO – Via Santa Margherita, 12	46.290.000
11)	MILANO – Via e piazza Cordusio	91.590.000
12)	MILANO – Piazza Edison, 1	178.490.000
TOTALE €		689.220.000

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.

NOTA FINALE

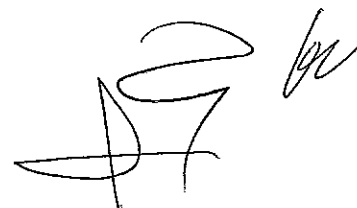
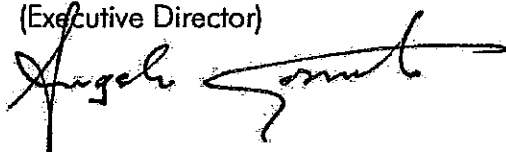
La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società, per lo scopo esplicitato in premessa.

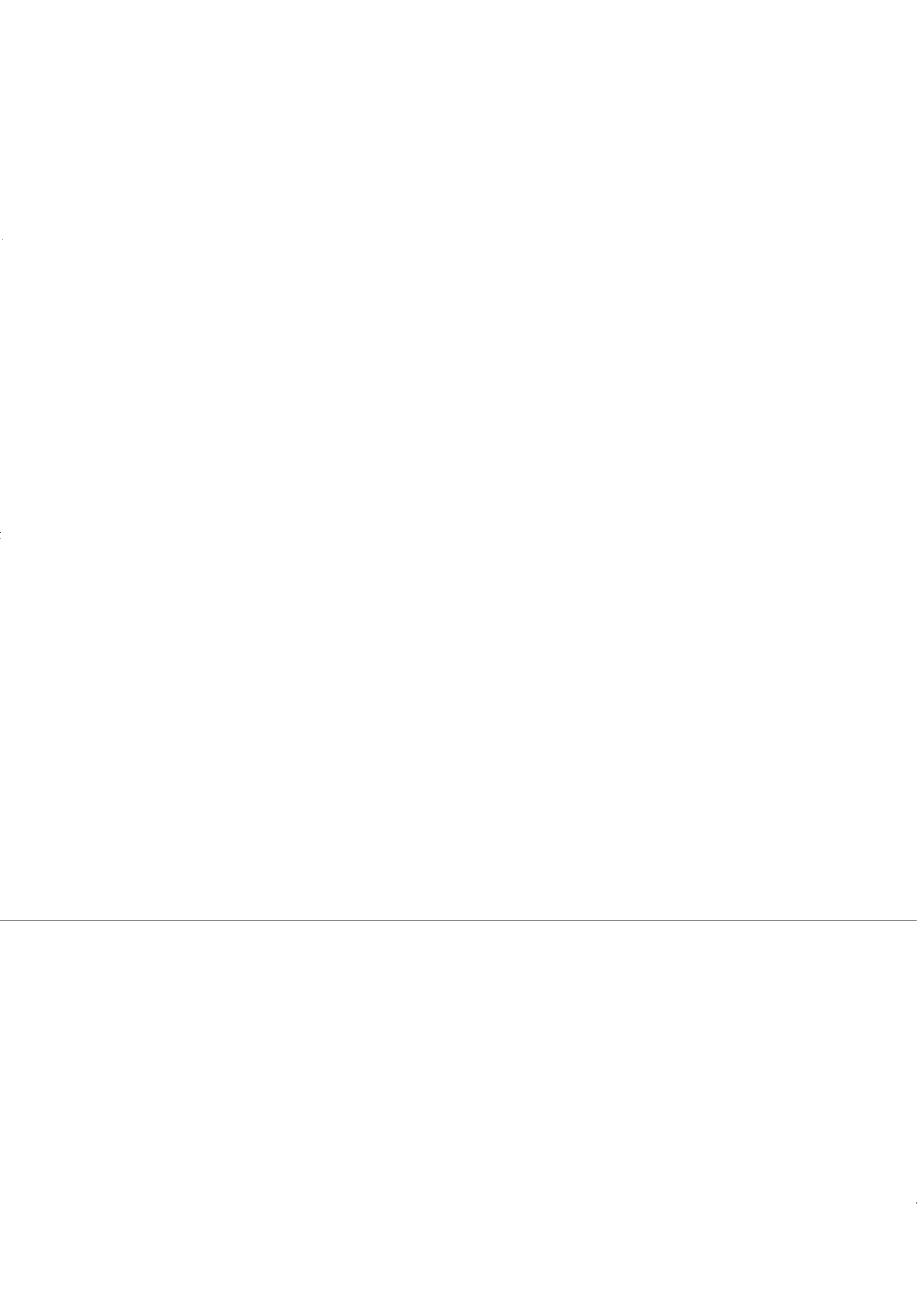
Può essere utilizzata per scopi aziendali anche per operazioni straordinarie quali fusioni, acquisizioni, ecc..

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)





Fondo Core Nord Ovest

SCHIEDA ALTERNATIVE DEGLI
IMMOBILIARI PORTAFOLIO

AS 2

Informazioni generali

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

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CSRE

Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporito	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate
Valore di Apporito	€ 13.430.000
Costo Storico	€ 14.049.808
Valutazione esp. ind. (3/11/2012)	€ 15.950.000

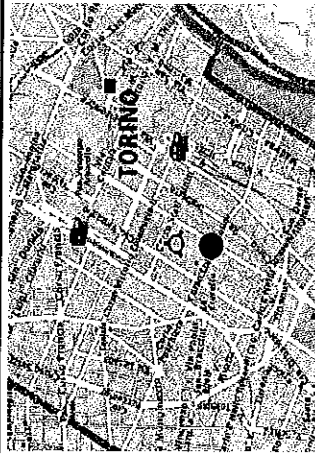
Principali informazioni sulla locazione dell'immobile
Spazi sfitti

100%

L'immobile



Inquadramento territoriale



Descrizione immobiliare

La Proprietà, costituita da un immobile cielo - terra, è articolata in due corpi di fabbrica principali rispettivamente di tre e quattro piani fuori terra ed uno interrato; inizialmente realizzati come due palazzine disinte, sono stati successivamente collegati da un blocco di connessione. Completa la proprietà un'autorimessa parzialmente interrata.
E' stata trasformata la destinazione d'uso, dalla precedente ad uffici a quella residenziale. L'immobile sarà quindi oggetto di una ristrutturazione complessiva nell'arco dei prossimi due anni.
I due corpi principali sono stati costruiti nel 1924 mentre il blocco di connessione e l'autorimessa sono stati realizzati durante la ristrutturazione generale effettuata sull'immobile nel 1984.
L'immobile presenta due accessi carrai, uno su corso Montevecchio 41 e uno su via Fanti, e un ingresso pedonale su corso Montevecchio 39.

Localizzazione

L'immobile è situato nel quartiere Crocetta, a sud del centro storico di Torino, nell'area delimitata dai corsi Galileo Ferraris, Luigi Einaudi, Duca degli Abruzzi e Stati Uniti.
L'area, a carattere misto (residenziale e terziario), è caratterizzata dalla presenza di palazzine realizzate verso la fine dell'800 e inizio '900.
La zona presenta un buon livello di accessibilità grazie alla vicinanza delle stazioni ferroviarie di TO - Porta Susa e TO - Porta Nuova, della metropolitana (fermata Vinzaglio) e alle numerose linee di trasporto pubblico presenti nei corsi che la delimitano.

Via Nizza, 148 - 100 - Torino

Informazioni generali

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

* Come determinato dall'Esperto indipendente CSRE

Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate
Valore di Apporto	€ 124.170.000
Costo Storico	€ 124.983.929
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 134.590.000

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2027
Conduttore	UniCredit Real Estate
Canone di locazione attuale	€ 8.919.130
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	31/03/2013
Conduttore	UniCredit Real Estate
Canone di locazione attuale	€ 2.108.501
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Decorrenza dei contratti di locazione	Varie
Scadenza dei contratti di locazione	Terzi *
Conduttori	€ 491.179
Canone di locazione attuale	75% del tasso di inflazione
Indicizzazione del canone di locazione	
Rendimento lordo (sul Valore di Apporto)	9,2%
Rendimento lordo (sul Costo Storico)	9,1%

* Trenitalia, S.T. Sarecino, Museo Nazionale del Cinema

Descrizione Immobile

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

La struttura portante dell'edificio è in cemento armato con orizzontamenti misti in latero-cemento, mentre la copertura è piana, impermeabilizzata con guaina bituminosa e pavimentata. Esternamente il complesso si presenta con facciate continue, prevalentemente con sviluppo dal primo al quarto piano fuori terra, realizzate con pannelli montati su telai in alluminio anodizzato con vetrocamera, e in parte, al piano terra, con pareti perimetrali in muratura intonacata e tinteggiata e serramenti, anch'essi in alluminio e vetrocamera. L'immobile ospita principalmente gli uffici del gruppo Unicredit S.p.A. e in parte gli uffici di Trentitalia.

L'immobile



Inquadramento territoriale



Localizzazione

La proprietà immobiliare si compone di un complesso terziario situato nell'area semiperiferica sud-est di Torino. In particolare l'immobile, ubicato nel quartiere Nizza Millefonti, occupa l'isolato delimitato da via Nizza, via Alaisio, via Chisola e dal tracciato ferroviario. Il contesto urbano in cui è ubicato il complesso è caratterizzato da edifici condominiali pluripiano a prevalente destinazione residenziale con attività commerciali al dettaglio collocate al piano terra. Particolare rilevanza assume la vicinanza, lungo la via Nizza, del polo terziario e fieristico del Lingotto, del centro commerciale "3Gallery", con annesso cinema multisala, di "Eataly", il più grande mercato enogastronomico del mondo, nonché di centri universitari e importanti strutture quali il Palavela e il Palazzo del Lavoro.

Informazioni generali

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

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBPE

Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate
Valore di Apporto	€ 42.750.000
Costo Storico	€ 42.796.350
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 46.290.000

Descrizione immobile

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

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

L'immobile risulta essere interamente locato ad Filiale Bancaria e a società facenti parte del Gruppo Unicredit. L'accesso alla filiale, ubicata a piano rialzato, avviene da Via Santa Margherita mentre gli uffici hanno possibilità di accesso sia da Santa Margherita che da S.Pellico dove si trova l'entrata all'automessa.

L'immobile



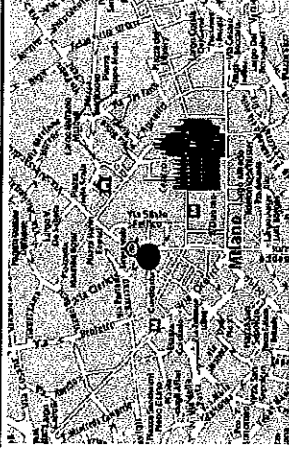
Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	31/03/2013
Conduttore	UniCredit Real Estate
Canone di locazione attuale	€ 3.374.678
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2027
Conduttore	UniCredit Real Estate
Canone di locazione attuale	€ 861.689
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo (sul Valore di Apporto)	9,9%
Rendimento lordo (sul Costo Storico)	9,9%

Localizzazione

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

Inquadramento territoriale



Informazioni generali

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

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate
Valore di Apporto	€ 68.330.000
Costo Storico	€ 68.406.843
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 73.770.000

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2027
Conduttore	UniCredit Real Estate
Canone di locazione attuale	€ 3.252.041
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Decorrenza del contratto di locazione	01/06/2006
Scadenza del contratto di locazione	31/05/2018
Conduttore	Fondazione CRT
Canone di locazione attuale	€ 597.934
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione
Rendimento lordo (sul Valore di Apporto)	5,6%
Rendimento lordo (sul Costo Storico)	5,6%

Descrizione immobile

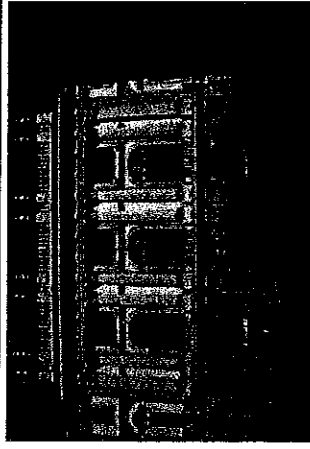
L'immobile, ad uso terziario, è inserito nell'isolato compreso tra via XX Settembre, Via Archvescovado, Via Alfieri, e via Arenalte. L'intero complesso è costituito da 4 edifici che occupano quasi completamente l'isolato. L'edificio si distribuisce su 3 corti interne, due delle quali coperte da lucernari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

L'edificio ha 3 accessi: il principale, anche carraiato, su via XX Settembre conduce all'agenzia bancaria Unicredit oltre che agli uffici URE e CRT. L'ingresso pedonale d'onore su via Alfieri prevalentemente non utilizzato, conduce al piano nobile occupato da CRT mentre l'ingresso pedonale all'angolo con via Archvescovado è riservato ad Urimanagement. Il complesso è dotato di 2 piani interrati adibiti prevalentemente a locali tecnici, magazzini, e tutta l'ala destra dedicata al caveau e alle cassette di sicurezza della banca.

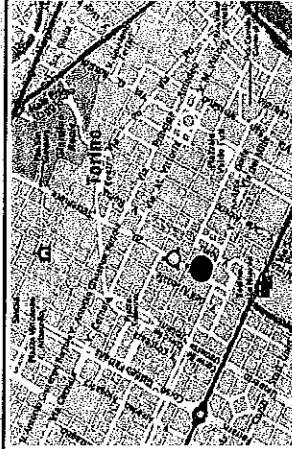
Localizzazione

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

L'immobile



Inquadramento territoriale



[Handwritten signature]

Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 7.179 *
Area Esterne	mq 1.054 *
Piani fuori terra	4
Piani interrati	1
Anno di costruzione	prima metà XVIII sec.

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBE

Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate
Valore di Apporto	€ 14.770.000
Costo Storico	€ 20.187.566
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 17.900.000

Descrizione immobile

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

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

L'immobile



Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

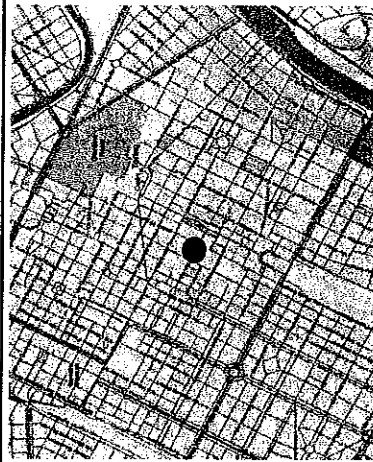
Decorrenza del contratto di locazione	26/03/2012
Scadenza del contratto di locazione	25/03/2018
Conduttore	Ream SGR
Canone di locazione attuale	€ 151.000
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione
Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2012
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2021
Conduttore	Equitalia Nord
Canone di locazione attuale	€ 220.000
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Decorrenza dei contratti di locazione	Varie
Scadenza dei contratti di locazione	Varie
Conduttori	Terzi *
Canone di locazione attuale	€ 112.200
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Spazi sfiti	Terra, 1°-2° piano
Rendimento lordo (sul Valore di Apporto)	3,3%
Rendimento lordo (sul Costo Storico)	2,4%

* Privati per la parte residenziale

Localizzazione

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

Inquadramento territoriale



Informazioni generali

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

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate
Valore di Apporto	€ 12.100.000
Costo Storico	€ 12.113.120
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 3.110.000

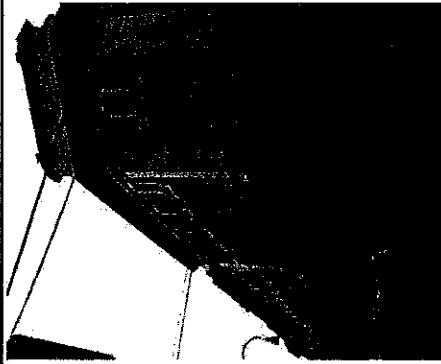
Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2027
Conduttore	UniCredit Real Estate
Canone di locazione attuale	€ 879.977
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo (sul Valore di Apporto)	7,3%
Rendimento lordo (sul Costo Storico)	7,3%

Descrizione immobile

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

L'immobile



Inquadramento territoriale



Localizzazione

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

Informazioni generali

Destinazione d'uso: Mistro
 Tipologia: Cielo/Terra
 Superficie Lorda Interna: mq 19.412 *
 Aree Esterne: mq 2.827 *
 Piani fuori terra: 4
 Piani interrati: 2
 Anno di costruzione: XIX sec.
 * Come determinato dall'Esperto Indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto: 29/09/2009
 Venditore: UniCredit Real Estate
 Valore di Apporto: € 99.940.000
 Costo Storico: € 40.083.644
 Valutazione esp. ind. (31/12/2012): € 39.520.000
 Nota: la valutazione dell'esperto comprende 180K relativi a 3 box auto acquistati dal Fompo nel corso del 1/2012

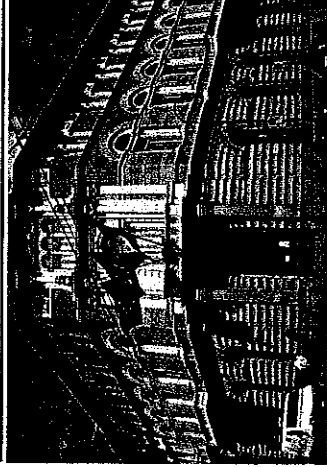
Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Spazi sfiti: 100%

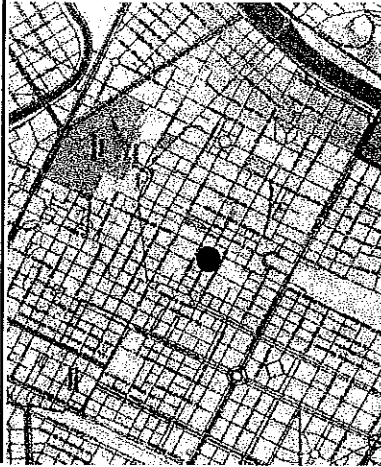
Descrizione immobile

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

L'immobile



Inquadrimento territoriale



Localizzazione

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

Informazioni generali

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

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

Data di acquisto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate
Valore di Apporto	€ 22.950.000
Costo Storico	€ 22.976.810
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 25.410.000

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile.

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2013
Conduttore	UniCredit Real Estate
Canone di locazione attuale	€ 949.901
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	31/03/2013
Conduttore	UniCredit Real Estate
Canone di locazione attuale	€ 822.961
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo (sul Valore di Apporto)	7,7%
Rendimento lordo (sul Costo Storico)	7,7%

Descrizione Immobile

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

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

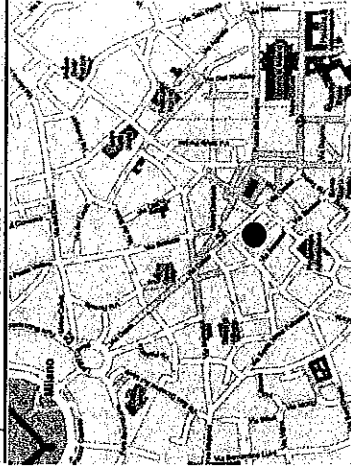
Localizzazione

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

L'immobile



Inquadramento territoriale



Informazioni generali

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

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CIRE

Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate
Valore di Apporto	€ 19.490.000
Costo Storico	€ 19.511.132
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 21.880.000

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2027
Conditore	UniCredit Real Estate
Canone di locazione attuale	€ 1.135.494
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo (sul Valore di Apporto)	6,1%
Rendimento lordo (sul Costo Storico)	6,1%

Descrizione immobile

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

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

L'immobile



Inquadramento territoriale



Localizzazione

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

Informazioni generali

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

* Come determinato dall'Esperto Indipendente CIRE

Principali informazioni sull'acquirente

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate
Valore di Apporto	€ 11.250.000
Costo Storico	€ 11.262.651
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 11.026.000

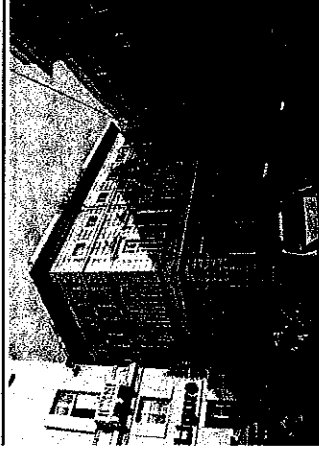
Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2015
Conduttore	UniCredit Real Estate
Canone di locazione attuale	€ 540.035
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Spazi sfiti	2° - 3° piano
Rendimento lordo (sul Valore di Apporto)	4,8%
Rendimento lordo (sul Costo Storico)	4,8%

Descrizione immobile

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

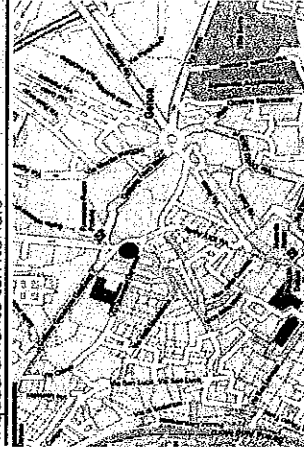
L'immobile



Localizzazione

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

Inquadramento territoriale



Piazza Edison 1, Milano

Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 29.182 *
Area Esterne	mq 2.695 *
Piani fuori terra	8
Piani interrati	1
Anno di costruzione	1941

* Come determinato dall'Esperto indipendente CERÉ

Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate
Valore di Apporto	€ 156.550.000
Costo Storico	€ 156.783.404
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 178.490.000

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2013
Conduttore	UniCredit Real Estate
Canone di locazione attuale	€ 9.642.679
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2021
Conduttore	UniCredit Real Estate
Canone di locazione attuale	€ 2.282.336
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Rendimento lordo (sul Valore di Apporto)	7,6%
Rendimento lordo (sul Costo Storico)	7,6%

Descrizione immobile

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

L'immobile

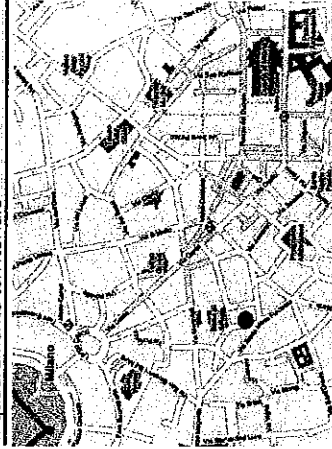


Localizzazione

L'immobile è situato nel cuore del centro storico e finanziario di Milano più precisamente occupa l'intero isolato delimitato da Piazza Edison, via Bocchetto, via Santa Maria Fulcorina e via della Posta. La zona è considerata di notevole pregio non solo per la sua vicinanza a luoghi simbolo della città quali Piazza Duomo, la Galleria, Corso Vittorio Emanuele e la Biblioteca Ambrosiana, ma soprattutto per la presenza di importanti istituzioni pubbliche e di società il cui business è legato al settore finanziario-assicurativo che hanno scelto le vicine Piazza Cordusio e Piazza Affari come location di rappresentanza seguendo la tendenza di occupare l'intero building con agenzie bancarie al piano terra e uffici operativi e dirigenziali ai piani soprastanti; in particolare l'immobile in oggetto fronteggia l'edificio che ospita la nuova sede delle Poste Italiane e quello della Banca d'Italia.

Gli immobili del contesto urbano più immediato si presentano di buona qualità edilizia e architettonica e molti presentano caratteri monumentali, che si sviluppano mediamente per 4-7 piani fuori terra e sono per la gran parte a destinazione terziaria con porzioni commerciali al piano terra. La zona è servita anche da strutture ricettive (residence e hotel).

Inquadramento territoriale



Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 5.853 *
Aree Esterne	mq 2.212 *
Piani fuori terra	6
Piani interrati	1
Anno di costruzione	1912

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBSE

Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto	29/09/2009
Venditore	UniCredit Real Estate
Valore di Apporto	€ 40.780.000
Costo Storico	€ 40.824.216
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 45.110.000

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

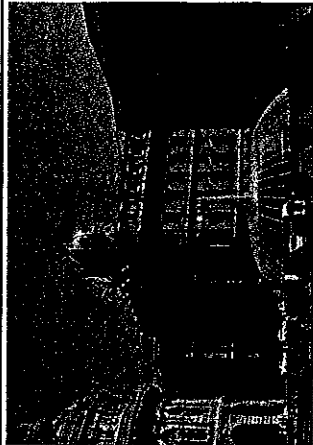
Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2027
Conduttore	UniCredit Real Estate
Canone di locazione attuale	€ 2.818.507
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione
Decorrenza dei contratti di locazione	Varie
Scadenza dei contratti di locazione	Varie
Conduttori	Terzi *
Canone di locazione attuale	€ 2.16.555
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione
Reperimento lordo (sul Valore di Apporto)	7,4%
Reperimento lordo (sul Costo Storico)	7,4%

* CBSE, Cella De Ferrari (Anabi), Farnesia e Farnesiluna-Alighieri, Studi Inedici

Descrizione Immobile

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

L'immobile



Localizzazione

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

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

Inquadramento territoriale



Piazza Cordusio, 3 Milano

Informazioni generali

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

* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

Principali informazioni sull'acquisto

Data di apporto	15/09/2010
Venditore	Poste/Europa Gestioni Immobiliari
Valore di Apporto	€ 54.105.000
Costo Storico	€ 55.526.203
Valutazione esp. ind. (31/12/2012)	€ 66.180.000

Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	15/09/2010
Scadenza del contratto di locazione	14/09/2014
Conduttore	Poste Italiane
Canone di locazione attuale	€ 3.661.956
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione
Rendimento lordo (sul Valore di Apporto)	6,8%
Rendimento lordo (sul Costo Storico)	6,6%

Descrizione immobile

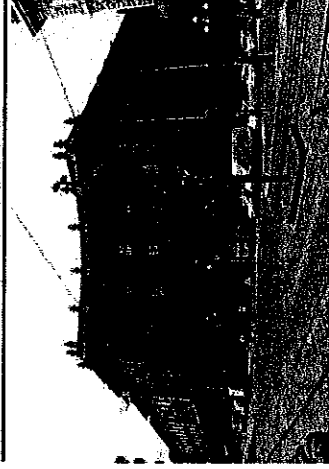
Il palazzo fu creato tra la fine del XIX sec. e inizio del XX sec.; è stato demolito e ricostruito alla fine del 1970 mantenendo intatta la facciata originale. L'edificio ha una pianta irregolare dovuta alla conformazione dell'isolato dove è localizzato e si sviluppa per sette piani fuori terra destinati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

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

Localizzazione

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

L'immobile



Inquadramento territoriale

