



**cordea**savills



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

**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2012**

Fondo Comune di Investimento Immobiliare  
riservato a Investitori Qualificati denominato

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



# Indice

---

<b>1. Relazione degli amministratori</b> .....	<b>5</b>
1.1 Premessa.....	5
1.2 Dati descrittivi del Fondo dal collocamento al 31 dicembre 2012.....	5
1.3 Analisi del mercato.....	5
1.3.1 Contesto macroeconomico.....	5
1.3.2 Analisi del mercato immobiliare europeo.....	6
1.4 Politiche di investimento del Fondo.....	10
1.5 Andamento della gestione del Fondo.....	11
1.5.1 La gestione immobiliare.....	11
1.5.2 Il processo di valutazione degli immobili.....	13
1.5.3 La situazione locativa.....	19
1.5.4 Finanziamenti e strumenti derivati di copertura.....	20
1.5.5 Gestione cambi.....	22
1.5.6 Gestione finanziaria - depositi bancari e disponibilità liquide.....	23
1.6 Eventi Successivi ed evoluzione prevedibile della gestione.....	23
1.7 Altre informazioni.....	24
1.8 Delibera del Consiglio di Amministrazione.....	25
<b>2. Situazione Patrimoniale</b> .....	<b>27</b>
<b>3. Situazione Reddittuale</b> .....	<b>29</b>
<b>4. Nota Integrativa</b> .....	<b>31</b>
<b>Parte A – Andamento del valore della quota</b> .....	<b>31</b>
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto</b> .....	<b>35</b>
Sezione I – Criteri di valutazione.....	35
Sezione II – Le attività.....	37
Sezione III – Le passività.....	49
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	50
Sezione V – Altri dati patrimoniali.....	51
<b>Parte C – Il risultato economico dell’esercizio</b> .....	<b>53</b>
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	53
Sezione II – Beni Immobili.....	54
Sezione III – Risultato della gestione crediti.....	54
Sezione IV – Depositi bancari.....	55
Sezione V – Altri beni.....	55
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	55
Sezione VII – Oneri di gestione.....	57
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri.....	57
Sezione IX – Imposte.....	57
<b>Parte D Altre Informazioni</b> .....	<b>58</b>
<b>5. Schede analitiche degli immobili in portafoglio</b> .....	<b>59</b>



# 1. Relazione degli amministratori

## 1.1 Premessa

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

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

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

## 1.2 Dati descrittivi del Fondo dal collocamento al 31 dicembre 2012

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

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

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

## 1.3 Analisi del mercato

### 1.3.1 Contesto macroeconomico

I rischi per l'economia mondiale si sono attenuati a seguito dell'accordo raggiunto negli Stati Uniti per evitare il fiscal cliff, dell'allentamento delle tensioni finanziarie nell'area dell'euro e del miglioramento delle prospettive nei paesi emergenti. Tali rischi tuttavia non sono venuti meno.

Nella seconda metà del 2012 la dinamica dell'economia globale è rimasta debole; le stime di crescita del commercio internazionale sono state riviste al ribasso. Nelle previsioni degli analisti l'espansione del prodotto mondiale dovrebbe rafforzarsi nel 2014.

Nell'area dell'Euro l'attività economica ha continuato a perdere vigore nell'ultimo trimestre del 2012. Le conseguenze delle tensioni finanziarie che hanno colpito, nel corso dell'anno, alcuni Paesi dell'area e gli effetti del necessario consolidamento dei bilanci pubblici si sono trasmessi anche alle economie finora ritenute più solide (Germania compresa). L'Eurosistema ha rivisto significativamente al ribasso le previsioni di crescita per l'anno in corso.

Sono molto migliorate le condizioni dei mercati finanziari, il cui deterioramento aveva finora rappresentato un ostacolo alla ripresa ciclica nell'area. I rendimenti dei titoli di Stato sono scesi nei Paesi maggiormente interessati dalle tensioni; gli afflussi di capitali verso alcune delle economie più colpite dalla crisi del debito sovrano sono ripresi.

A questi sviluppi favorevoli hanno contribuito gli effetti dell'annuncio, in estate, delle Outright Monetary Transactions da parte della BCE e, più recentemente, le decisioni prese a livello europeo.

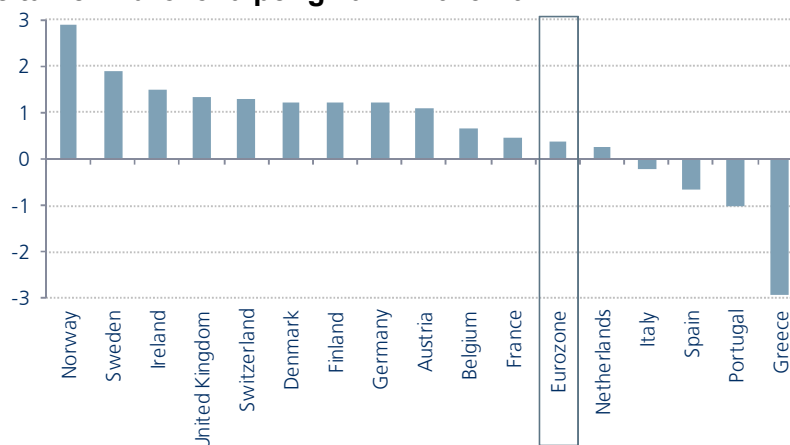
In particolare, in novembre l'Eurogruppo ha rinnovato il sostegno alla Grecia; l'operazione del governo greco di riacquisto di titoli del proprio debito in circolazione, terminata l'11 dicembre, implica una riduzione del debito di circa dieci punti percentuali del prodotto interno lordo. Inoltre, il Consiglio dei ministri economici e finanziari dei paesi dell'Unione europea ha raggiunto un accordo sull'istituzione di un meccanismo unico di vigilanza bancaria, volto a impedire il circolo vizioso tra debito sovrano e

condizioni del sistema bancario. Questi progressi sono stati resi possibili dalla credibilità acquisita dall'azione dei governi nazionali. Le condizioni sui mercati restano però incerte; va confermato l'impegno a proseguire nell'adozione delle misure necessarie a garantire la coesione dell'Unione.

Il miglioramento dei mercati del debito sovrano si è riflesso positivamente sulle condizioni monetarie e finanziarie nei paesi interessati dalle tensioni. Persistono tuttavia divari nei tassi bancari attivi, che riflettono sia i ritardi con cui le variazioni delle quotazioni dei titoli di Stato si trasmettono alle condizioni del mercato del credito, sia l'effetto dello sfavorevole quadro congiunturale sul merito di credito della clientela bancaria. In Italia e in Spagna il costo medio di finanziamento di famiglie, imprese e intermediari finanziari in ottobre era ancora superiore di circa 110 punti base a quello osservato nei paesi dell'area meno colpiti dalla crisi.<sup>1</sup>

Le previsioni per l'Eurozona nel prossimo futuro sono per una crescita economica differenziata fra Stati della periferia (con crescita negativa per Grecia, Portogallo, Spagna e Italia o modesta come per l'Olanda) e regioni del Nord e dell'Europa continentale.

### Previsioni di crescita nell'Eurozona per gli anni 2013-2014



Il tasso di inflazione ha rallentato al 2,2% annuo a dicembre 2012 e si prevede un ulteriore abbassamento nel 2013, mentre le prospettive per il mercato immobiliare rimangono deboli a causa della fragilità dei fondamentali economici.

Sebbene vi sia anche qualche segnale di miglioramento, infatti, la domanda di uffici è pur sempre focalizzata sulla razionalizzazione degli spazi e al taglio dei costi, mentre, nel settore retail, la debolezza dell'indice di fiducia dei consumatori e della capacità di spesa delle famiglie avrà un effetto di concentrazione verso le location migliori.

### 1.3.2 Analisi del mercato immobiliare europeo<sup>2</sup>

#### Regno Unito

Dopo avere segnato una crescita trimestrale pari allo 0,9% nel terzo trimestre 2012 (dovuta principalmente all'effetto Olimpiadi e all'aggiustamento per giorni lavorativi effettivi), l'economia del Regno Unito ha registrato una contrazione dello 0,3% nell'ultimo trimestre 2012. Tuttavia, le previsioni sono per una crescita del PIL dell'1% nel corso del 2013 e una media del 2% nel triennio 2014-2017, nel caso in cui dovesse riprendersi l'economia mondiale.

Pur essendosi parzialmente allentate le pressioni sui prezzi, il tasso di inflazione rimane sopra gli obiettivi target, circostanza che ha portato la Bank of England a sospendere il programma di acquisto di titoli governativi.

L'indice di fiducia delle famiglie rimane debole e la capacità di spesa è negativamente influenzata da un tasso di disoccupazione in crescita. Per questo la domanda di spazi ad uso commerciale resta concentrata solo sulle migliori location mentre soffrono gli immobili nelle location più secondarie.

Lo stesso trend si osserva sul mercato degli uffici, dove la domanda per gli immobili di scarsa qualità e/o nelle location secondarie rimane molto debole; nelle principali città dei mercati regionali i tassi di sfritto sono tuttora a livelli molto alti rispetto ai livelli pre-crisi.

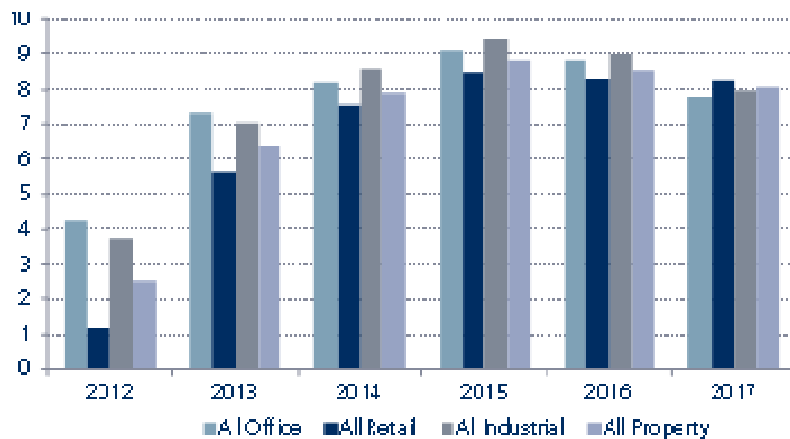
<sup>1</sup> Banca d'Italia. Bollettino Economico Gennaio 2013

<sup>2</sup> Fonte: Ricerca Cordea Savills su fonti varie

Nonostante la situazione di debolezza relativa, il Regno Unito e Londra, in particolare, rimangono fra i principali obiettivi di investimento dei flussi di capitali esteri indirizzati verso il Vecchio Continente. Inoltre, secondo un recente sondaggio condotto dalla Bank of England, si dovrebbe assistere ad un allentamento delle condizioni del credito per il mercato degli immobili commerciali, con evidenti benefici per il settore. A questo proposito occorre tuttavia sottolineare come vi sia ancora sul mercato un significativo ammontare di debito (94 miliardi di sterline secondo l'ultimo De Montfort report) che potenzialmente potrebbe non essere rifinanziato nei termini previsti impattando negativamente nella generazione di nuovo debito.

Secondo IPD, i rendimenti delle attività immobiliari sono attesi relativamente stabili nel 2013 mentre dovrebbero crescere fra il 2014 e il 2017 per effetto di una riduzione dello spread fra titoli governativi e rendimenti immobiliari che dovrebbe portare ad una compressione degli yield.

### Total return per tipologia di immobili in UK per gli anni 2013-2017 secondo IPD



### Germania

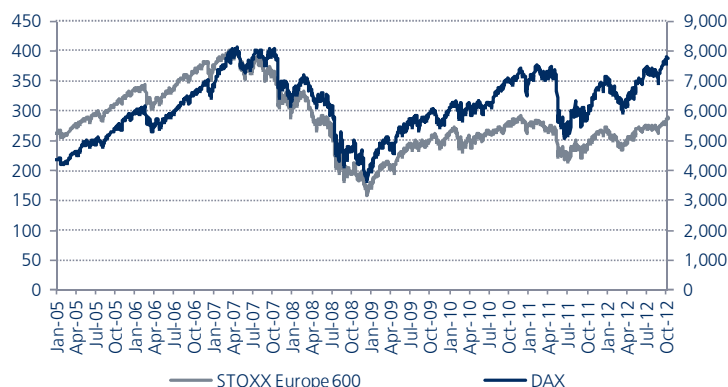
Il quadro macroeconomico tedesco è sicuramente uno dei migliori della zona Euro: una crescita moderata (+0.7%) nel 2012, un'ulteriore espansione nel 2013 (+0.7%) e nel 2014 (+1.7%), un bilancio federale in surplus (anche grazie ai minori oneri finanziari sul debito), un tasso di disoccupazione contenuto (6,7%) e una dinamica inflattiva sotto controllo (2%).

Il contesto economico favorevole risulta dunque incoraggiante per la fiducia dei consumatori e la domanda di spazi ad uso commerciale, così come è positiva la domanda di spazi ad uso logistico/industriale che si sta espandendo anche verso le location meno strategiche, vista la scarsità di spazi e l'alto prezzo dei terreni. Questo ha mantenuto stabili i canoni per gli immobili ad uso retail mentre si è osservato un incremento dei canoni per gli spazi ad uso logistico con i nuovi conduttori ora disposti ad accettare minori incentivi e durata dei contratti maggiore.

Viceversa, si osserva una maggiore debolezza nel settore uffici: con le aziende focalizzate al contenimento dei costi la domanda di spazi ha rallentato in tutti i mercati (tranne che a Dusseldorf).

Coerentemente con il contesto macroeconomico positivo, la Germania rimane uno degli obiettivi preferiti nelle scelte di allocazione degli investitori domestici e internazionali; l'indice della borsa di Francoforte Dax 30 ha quasi raggiunto i massimi del 2007.

### Confronto Euro Stoxx 600 e Dax 30



Anche il settore immobiliare tedesco ha beneficiato del sentiment positivo verso la Germania, se non altro in termini di volumi di investimenti realizzati (circa 25 miliardi di Euro nel 2012 secondo Jones Lang Lasalle, l'8% in più rispetto al 2011). Peraltro, tale effetto è stato anche incrementato dalla disponibilità e relativa convenienza del debito rispetto agli altri Paesi della zona Euro.

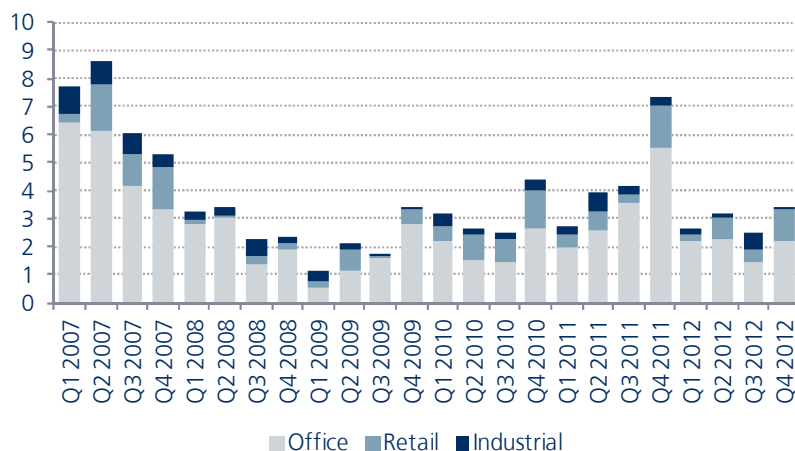
### Francia

Il programma elettorale con cui il Presidente Hollande ha vinto le recenti elezioni in Francia si sta rivelando di più difficile attuazione di quanto si pensasse. Oltre al calo di popolarità riscontrato a seguito del tentativo di supportare il pubblico impiego con un aumento delle tasse, il Presidente deve infatti fare i conti con un'economia che stenta a ripartire (calo del 6,5% della produzione manifatturiera nel 2012 e crescita ferma allo 0,1% nel 2012 e 2013).

Nonostante la richiesta di immobili ad uso ufficio non abbia subito un calo significativo (almeno per quanto riguarda il territorio di Parigi), la strategia degli operatori rimane focalizzata alla razionalizzazione e al contenimento dei costi. Stessa tendenza si osserva nei settori commerciale (in cui l'incremento delle vendite online rischia di mettere sotto pressione il mercato degli affitti) e industriale/logistica (che ha registrato un calo del 25% nella nuova occupazione di spazi rispetto all'anno precedente).

L'outlook delle maggiori agenzie di rating rimane prudente sulla Francia, essendo il debito statale un elemento di forte instabilità per il sistema Paese. Nonostante questo, il sentiment degli investitori internazionali nei confronti della Francia rimane positivo (almeno rispetto agli altri Stati dell'area Euro); tuttavia, occorre sottolineare come il volume totale degli investimenti nel settore immobiliare abbia subito (secondo Real Capital Analytics) un significativo decremento nel 2012 rispetto al 2011, evidenziando il rischio di una possibile inversione di tendenza.

### **Totale investimenti nell'immobiliare in Francia (in mld di Euro)**



I rendimenti delle attività immobiliari nei prossimi anni sono attesi relativamente stabili, per quanto riguarda le prime location, nei prossimi anni. Nel lungo periodo vi sarebbe una maggiore probabilità di miglioramento per il settore commerciale piuttosto che per gli uffici.

### Paesi Bassi

Il quadro macroeconomico dell'economia olandese non è sicuramente fra i più incoraggianti.

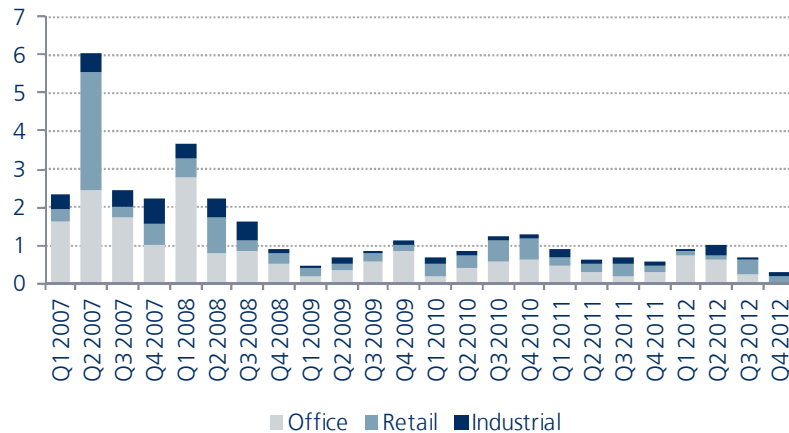
Una crescita economica negativa nella seconda metà del 2012, inflazione sopra la media europea, un tasso di disoccupazione in crescita (anche se resta comunque fra i più bassi dell'Eurozona) e un peggioramento dell'indice di fiducia dei consumatori.

Uno scenario di questo tipo non può che avere significative ripercussioni negative anche per il settore immobiliare. Soprattutto nelle location secondarie, la disponibilità di spazi in tutti i settori rimane assolutamente eccessiva mentre la domanda si manterrà debole almeno nel breve periodo, con ripercussioni molto negative sulle quotazioni immobiliari. Viceversa, nelle location primarie il livello degli affitti si è mantenuto stabile nel corso del 2012.



I Paesi Bassi non compaiono oggi fra i target di investimento degli operatori internazionali. Indicativo a questo proposito è il livello degli investimenti nel settore immobiliare rilevato da Real Capital Analytics, mai così basso da quando l'istituto ha cominciato la raccolta dati.

### Volume investimenti nel settore immobiliare olandese (in mld di Euro)



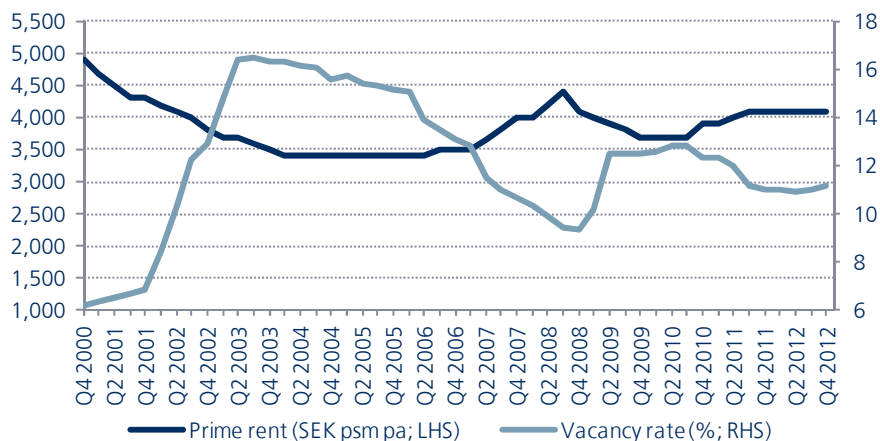
### Svezia

L'economia svedese nel 2012 è stata negativamente influenzata dal rallentamento dell'economia mondiale e, in particolare, della zona Euro.

A causa del calo delle esportazioni e dell'indice di fiducia dei consumatori, il PIL svedese si è contratto nell'ultimo trimestre del 2012 e si prevede debole nel corso del 2013 pur rimanendo in territorio positivo (+0,9% nel 2012, +1,2% nel 2014).

Nonostante la scarsa fiducia degli investitori e, in generale, degli operatori economici dovrebbe persistere nel prossimo futuro, la domanda di spazi dovrebbe mantenersi stabile sia per gli uffici che per gli immobili commerciali. La scarsità di nuove iniziative di sviluppo e la stabilità dei tassi di sfritto dovrebbero così supportare i livelli di affitto attuali.

### Evoluzione tassi di sfritto e canoni di mercato a Stoccolma per prime location



Grazie alla relativa stabilità economica e alle migliori prospettive rispetto agli Stati della periferia europea, il mercato svedese rappresenta comunque uno dei target principali nelle scelte di allocazione degli investitori internazionali. Un recente sondaggio condotto da Catella suggerisce un incremento degli investimenti nel 2013, anche grazie ad un miglioramento del mercato del credito supportato dall'ingresso di un certo numero di fondi di debito.

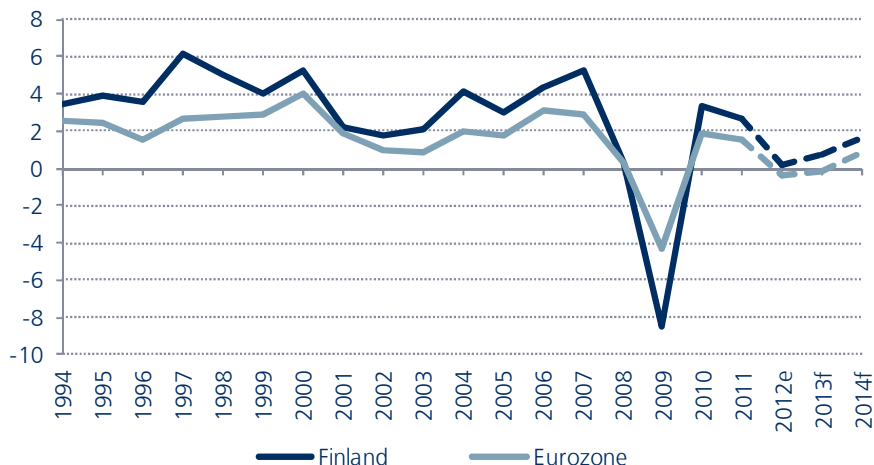
Si sottolinea peraltro come tale domanda sia soprattutto orientata sugli immobili core in prime locations, allargando quindi il divario fra questo tipo di investimenti e gli asset più secondari.

## Finlandia

Il PIL finlandese dovrebbe chiudere l'anno con una crescita nulla. La diminuzione della produzione industriale e degli investimenti dovrebbe essere stata infatti solo in parte compensata dalla crescita delle esportazioni nette, dei consumi nonché dall'aumento della spesa pubblica.

Nonostante la crescita attesa nei prossimi anni sia moderata, l'economia finlandese dovrebbe comunque sopra-performare rispetto alla media della zona Euro, trainata dalla domanda interna e dalle esportazioni nette. La Finlandia dovrebbe infatti beneficiare dei suoi legami commerciali con economie più dinamiche rispetto a quelle dell'eurozona, come la Cina e la Russia.

### Proiezioni del PIL e confronto Finlandia-Eurozona (valori in %)



Sebbene la domanda per immobili ad uso uffici sia ancora guidata da necessità di razionalizzazione e taglio di costi, i tassi di sfritto si mantengono sotto controllo e in graduale discesa, con evidenti effetti benefici sui canoni di mercato. Stesso discorso vale per il settore commerciale in cui diversi nuovi operatori internazionali stanno cercando di espandere la loro presenza in Finlandia, sostenendo i canoni e le quotazioni degli immobili nelle migliori location. Tuttavia, occorre segnalare come una serie di nuove operazioni di sviluppo in via di completamento potrebbe far lievitare la disponibilità di spazi ad uso uffici e commerciale nel prossimo futuro.

Seppur il sentiment degli investitori sia ancora dominato da una certa avversione al rischio, la Finlandia, insieme agli altri Paesi del Nord Europa, dovrebbe rappresentare una scelta preferenziale per gli investitori internazionali, facendo lievitare nel prossimo futuro il volume totale degli investimenti nel Paese e migliorando le performance in termini di total return.

## 1.4 Politiche di investimento del Fondo

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

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

- diversificazione degli investimenti per Paese;
- diversificazione degli investimenti per destinazione d'uso;
- esposizione su investimenti immobiliari caratterizzati da contratti di locazione a lunga scadenza, con affittuari di primario *standing*, interamente locati ed in grado di produrre un

reddito corrente che permetta al Fondo di raggiungere i suoi obiettivi annui di distribuzione dei dividendi;

- appropriato uso della leva finanziaria;
- copertura dai rischi relativi ai tassi d'interesse e all'esposizione in valuta diversa dall'Euro.

L'implementazione della strategia d'investimento sopra descritta ha portato alla costituzione di un portafoglio composto, alla data del presente Rendiconto, da 11 immobili localizzati in 6 fra i più virtuosi Paesi europei (esclusi Grecia, Spagna, Portogallo, etc.), opportunamente diversificato per destinazione d'uso, con un *occupancy rate* superiore al 95% e caratterizzato da contratti d'affitto mediamente lunghi con prima scadenza media residua pari a 6,5 anni. Il portafoglio in questione è caratterizzato da un rendimento medio lordo del 7,40% e netto del 6,97% sul valore del portafoglio come emerge dall'ultima valutazione al 31 dicembre 2012.

## 1.5 Andamento della gestione del Fondo

Il valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2012 ammonta ad Euro 71.852.828, con una perdita di periodo di Euro 679.563.

Il valore unitario della quota al 31 dicembre 2012 risulta pari ad Euro 206.473,64, con una variazione negativa di Euro 13.952,77 (-6,33%) rispetto al 31 dicembre 2011. La variazione negativa dall'avvio dell'operatività del Fondo (18 maggio 2007) è di Euro 43.526,36 (-17,41%). Occorre peraltro evidenziare che il Fondo, dalla data di inizio attività fino alla data del presente Rendiconto, ha corrisposto ai quotisti Euro 45.750,00 per quota a titolo di dividendi.

Ad aprile del 2012 il Fondo ha effettuato una distribuzione di dividendi ai quotisti per complessivi Euro 4.176.000 (pari a Euro 12.000 pro quota) corrispondente ad un *dividend yield* su base annuale del 4,8% sul valore nominale del capitale investito (5,4% sul valore della quota al 31 dicembre 2011), in linea con l'obiettivo di distribuzione annuale dei dividendi stabilito in sede di avvio dell'operatività del Fondo (il *dividend yield* annuale medio dall'inizio dell'attività del Fondo è pari al 4,58% annuo sul valore nominale del capitale investito).

Dall'inizio dell'operatività il Fondo ha distribuito complessivamente dividendi per Euro 15.921.000 che sommati al NAV di fine esercizio (71.852.828) danno un totale di Euro 87.773.828 da confrontarsi con il totale del capitale investito di Euro 87 milioni.

Complessivamente, la *performance* del Fondo dall'inizio dell'operatività corrisponde ad un IRR (Tasso Interno di Rendimento) positivo dello 0,19%.

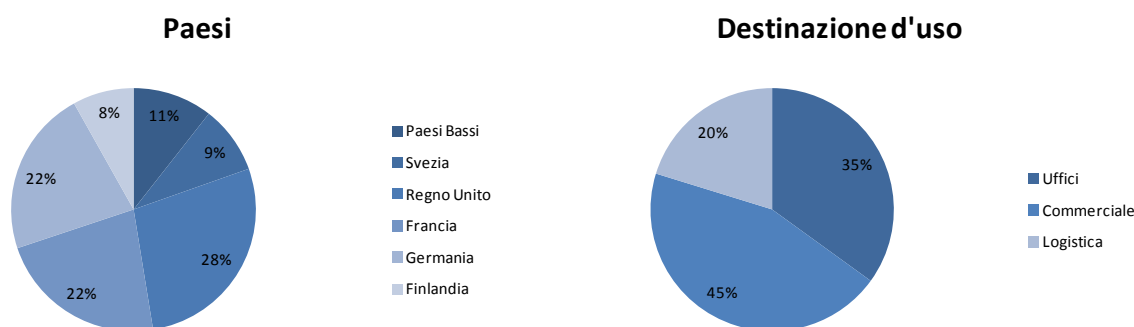
### 1.5.1 La gestione immobiliare

In data 1 giugno 2012, tramite il veicolo immobiliare Mull Property Sarl, il Fondo ha acquistato un immobile ad uso logistico sito in Lipsia (Germania) per un prezzo di 9.650.000 Euro oltre a oneri di acquisizione in misura pari a circa Euro 550 mila.

L'immobile è interamente locato a Deutsche Post Immobilien che opera attraverso il marchio DHL (eccetto una piccola porzione di terreno affittata per un'antenna di telecomunicazioni) con un contratto di dieci anni, di tipo *triple net* e indicizzato al 100% del tasso di inflazione. Il contratto di locazione è garantito da una garanzia corporate rilasciata dalla casa madre Deutsche Post AG.

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

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



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

Il valore complessivo degli immobili detenuti dal Fondo ammonta al 31 dicembre 2012 a Euro 115.650.986. Rispetto al prezzo di acquisto la variazione complessiva di valore degli immobili in portafoglio, ai cambi storici di acquisizione, è negativa del 6% circa e del 10% tenendo conto anche degli oneri di acquisizione (due diligence e tasse sui passaggi di proprietà) pari a Euro 6,6 milioni. Considerando invece la valutazione attuale degli immobili al cambio di fine periodo la variazione complessiva di valore del portafoglio rispetto al prezzo di acquisto comprensivo degli oneri di acquisizione è negativa di circa il 12,8%. Occorre tuttavia sottolineare che il Fondo ha posto in essere una strategia di copertura dal rischio di variazione dei tassi di cambio attraverso contratti derivati di vendita a termine di divisa, grazie alla quale sono state in parte compensate le perdite in conto capitale dovute al generale apprezzamento dell'Euro nei confronti delle GBP rispetto al cambio alla data di acquisizione degli immobili.

La tabella alla pagina seguente sintetizza la composizione del portafoglio immobiliare e la sua valorizzazione al 31 dicembre 2012.

Città	Nazione	Destinazione d'uso	Superficie affittabile	Prezzo di acquisto (*)	Oneri accessori (*)	Investimento totale (*)	Valutazione al 31 dicembre 2012 (**)	Valutazione al 31 dicembre 2012 (***)
			mq	Euro/000	Euro/000	Euro/000	Euro/000	Euro/000
Rotterdam (Capelle)	Paesi Bassi	Uffici	6.972	13.810	1.046	14.856	8.460	8.460
Gavle	Svezia	Retail	4.861	10.713	141	10.854	10.371	9.660
Isle of Wight	Gran Bretagna	Retail	7.706	28.050	1.582	29.632	26.222	30.014
Venray	Paesi Bassi	Logistica	11.120	8.500	635	9.135	3.800	3.800
Hyvinkaa	Finlandia	Logistica	14.183	8.800	521	9.321	9.400	9.400
Paris (St. Cloude)	Francia	Uffici	3.258	14.850	431	15.281	16.960	16.960
Ostringen	Germania	Retail	4.580	6.300	502	6.802	6.540	6.540
Glasgow	Gran Bretagna	Uffici	3.057	8.553	470	9.023	6.004	5.422
Lione	Francia	Uffici	3.364	7.968	325	8.293	9.014	9.014
Hessdorf	Germania	Retail	5.739	8.850	434	9.284	8.680	8.680
Lipsia	Germania	Logistica	15.139	9.650	552	10.202	10.200	10.200
<b>Totale</b>			<b>79.979</b>	<b>126.044</b>	<b>6.638</b>	<b>132.681</b>	<b>115.651</b>	<b>118.149</b>

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

(\*\*) al cambio del 31 dicembre 2012

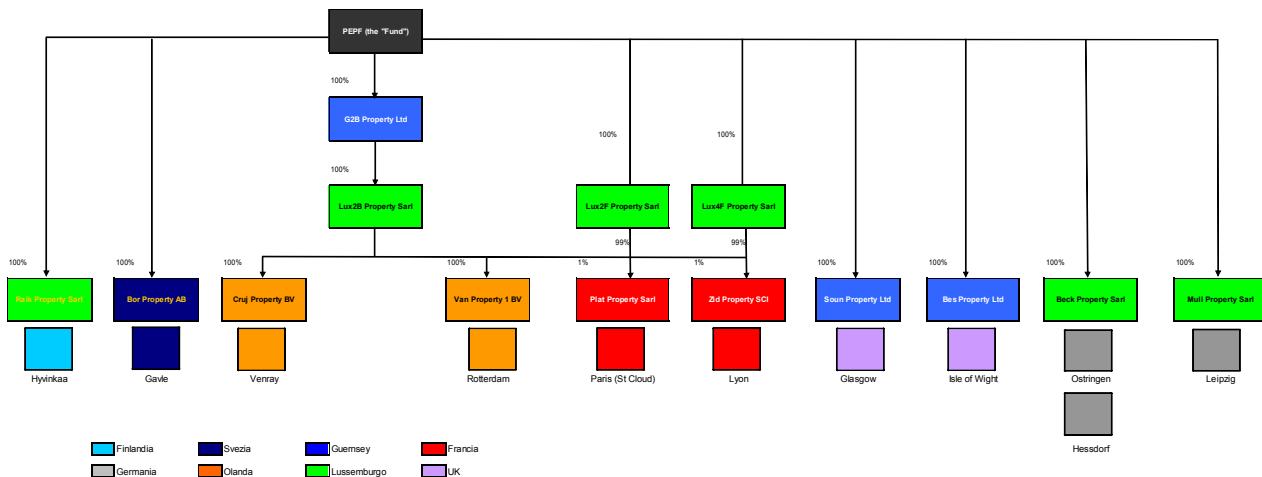
(\*\*\*) al cambio di copertura

Come delineato nella strategia di investimento, la composizione del portafoglio immobiliare è stata focalizzata sulla componente reddituale degli asset: contratti di lunga durata, affittuari solvibili e rendimenti sul capitale investito tali da garantire una distribuzione annua di dividendi nell'ordine del 4-5% sono state le chiavi nella scelta degli investimenti. Se da un lato, sotto il profilo reddituale, gli obiettivi fissati sono stati mantenuti, quando non addirittura superati, dall'altro, la forte incidenza della componente reddituale nella valutazione rispetto al valore intrinseco degli immobili, sta comportando una parziale erosione del valore in conto capitale di alcuni degli immobili del portafoglio parallelamente al progressivo accorciamento della vita residua dei contratti di locazione in essere. Le potenzialità di recupero di valore in conto capitale in questo caso dipenderanno principalmente dalla rinegoziazione dei contratti d'affitto in scadenza o dalla capacità di ricollocare i suddetti immobili

sul mercato. Peraltro, occorre evidenziare come oltre la metà del portafoglio attuale sia stato acquistato precedentemente rispetto all'inizio della crisi finanziaria scoppiata nell'estate del 2008 e dunque in un momento di picco sia in termini di volumi che di numero delle transazioni immobiliari. Tale circostanza è senza dubbio determinante nello spiegare la differenza negativa dei valori correnti rispetto ai prezzi di acquisizione degli investimenti.

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

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



La gestione immobiliare delle società veicolo partecipate dal Fondo ha prodotto nel periodo un risultato operativo di Euro 7,3 milioni che, al netto delle commissioni di gestione, degli oneri finanziari e degli altri costi di gestione ordinaria del Fondo, corrisponde a un risultato della gestione ordinaria di Euro 4,1 milioni (pari a un rendimento su base annuale del 4,7% sul valore nominale delle quote). La differenza rispetto alla perdita netta di periodo pari a circa 680 mila Euro, è data principalmente dalla svalutazione del portafoglio immobiliare del Fondo pari a circa 3,9 milioni di Euro e dal risultato delle operazioni di copertura e dalle differenze cambi.

### 1.5.2 Il processo di valutazione degli immobili

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

- assicurarsi che gli esperti indipendenti nominati abbiano le necessarie competenze professionali e che svolgano il loro lavoro con oggettività e indipendenza rispetto sia alla SGR che ai partecipanti dei fondi;
- distinguere in maniera netta i ruoli dell'esperto indipendente e della società di gestione nel processo di valutazione e definire con precisione gli scambi informativi tra questi soggetti;
- assicurare un adeguato processo di valutazione e controllo dell'operato dell'esperto indipendente.

### Processo di selezione e modalità di conferimento dell'incarico

A partire dal 30 giugno 2010 Cordea Savills SGR S.p.A. ha affidato con un mandato triennale la valutazione periodica degli immobili del Fondo all'Esperto Indipendente Cushman & Wakefield LLP ("C&W LLP") con delibera consiliare dell'11 maggio 2010. C&W LLP è stato selezionato dalla Società di Gestione, dopo aver verificato il possesso dei requisiti richiesti dalla normativa vigente per l'assunzione di tale incarico, tenendo conto della consolidata esperienza maturata nel settore e della sua posizione di operatore di primario standing, nonché avendo attentamente valutato la situazione di

potenziale conflitto di interesse in relazione all'incarico di property manager che C&W LLP ricopre a favore di un altro Fondo gestito da Cordea Savills SGR (i.e, Cordea Italy Fund – Teodora il cui patrimonio è investito interamente in Italia). In particolare, dall'analisi svolta è emersa l'esistenza, nella struttura organizzativa di C&W LLP, di adeguati presidi organizzativi che garantiscono una netta separazione fra i team di lavoro dedicati a ciascuna funzione e che assicurano dunque un adeguato grado di indipendenza. A ulteriore conferma dell'indipendenza del service provider si rileva inoltre che la valutazione degli immobili del portafoglio del Pan European Property Fund viene effettuata dagli uffici di C&W LLP dei Paesi in cui sono localizzati gli immobili mentre il team che svolge l'incarico di property manager per l'altro Fondo è interamente italiano e che l'ammontare totale dell'incarico è inferiore al 15% dell'intero fatturato annuo della *branch* italiana.

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

#### Gestione dei rapporti e attività di controllo

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

Anche l'incarico a C&W LLP conferito in data 17 maggio 2010 (ora ceduto a Cushman & Wakefield Asset Management Italy S.r.l.) è stato oggetto di revisione con atto integrativo e modificativo stipulato in data 25 febbraio 2011 per renderlo conforme a tali linee applicative, come implementate dalla nuova versione della Procedura.

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

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

#### Risultato del processo di valutazione

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

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

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

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

La valutazione del portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2012 segna un decremento pari a circa il 3,5% rispetto al 31 dicembre 2011 (a parità di cambi utilizzati e a parità di perimetro). Tale risultato è riconducibile principalmente alle performance negative degli asset di Rotterdam, Venray e Glasgow, rispettivamente -23%, -11% e -13% rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2011.

La tabella qui di seguito illustra la valorizzazione degli immobili del Fondo e l'andamento delle valutazioni dalla data di acquisto fino al 31 dicembre 2012.

Investimento	Rotterdam (Capelle)	Gavle	Isle of Wight	Venray	Hyvinkaa	Parigi (St. Cloud)	Ostringen	Glasgow	Lione	Hessdorf	Lipsia
Valuta	EUR	SEK	GBP	EUR	EUR	EUR	EUR	GBP	EUR	EUR	EUR
Prezzo di acquisto	13.810.000	98.700.000	20.000.000	8.500.000	8.800.000	14.850.000	6.300.000	7.730.000	7.968.000	8.850.000	9.650.000
Data acquisto	02-lug-07	24-set-07	20-dic-07	20-dic-07	18-mar-08	30-set-08	21-dic-09	21-dic-09	23-dic-10	01-dic-11	01-giu-12
Valutazione all'acquisto	14.700.000	105.000.000	20.600.000	8.620.000	9.300.000	15.600.000	6.420.000	7.800.000	8.640.000	8.920.000	10.100.000
Valutazione al 31.12.07	14.700.000	106.300.000	20.600.000	8.620.000							
<b>Variazione cumulata</b>	<b>6,44%</b>	<b>7,70%</b>	<b>3,00%</b>	<b>1,41%</b>							
Valutazione al 30.06.08	14.000.000	107.200.000	18.980.000	8.450.000	9.300.000						
<b>Variazione cumulata</b>	<b>1,38%</b>	<b>8,61%</b>	<b>-5,10%</b>	<b>-0,59%</b>	<b>5,68%</b>						
Valutazione al 31.12.08	12.790.000	101.700.000	14.830.000	7.280.000	8.500.000	15.200.000					
<b>Variazione cumulata</b>	<b>-7,39%</b>	<b>3,04%</b>	<b>-25,85%</b>	<b>-14,35%</b>	<b>-3,41%</b>	<b>2,36%</b>					
Valutazione al 30.06.09	12.720.000	93.400.000	14.830.000	6.210.000	8.100.000	14.400.000					
<b>Variazione cumulata</b>	<b>-7,89%</b>	<b>-5,37%</b>	<b>-25,85%</b>	<b>-26,94%</b>	<b>-7,95%</b>	<b>-3,03%</b>					
Valutazione al 31.12.09	12.700.000	91.600.000	16.950.000	5.710.000	8.100.000	14.400.000	6.410.000	7.800.000			
<b>Variazione cumulata</b>	<b>-8,04%</b>	<b>-7,19%</b>	<b>-15,25%</b>	<b>-32,82%</b>	<b>-7,95%</b>	<b>-3,03%</b>	<b>1,75%</b>	<b>0,91%</b>			
Valutazione al 30.06.10	12.550.000	93.000.000	19.800.000	5.020.000	8.400.000	14.780.000	6.440.000	7.750.000			
<b>Apprezzamento cumulato</b>	<b>-9,12%</b>	<b>-5,78%</b>	<b>-1,00%</b>	<b>-40,94%</b>	<b>-4,55%</b>	<b>-0,47%</b>	<b>2,22%</b>	<b>0,26%</b>			
Valutazione al 31.12.10	12.550.000	93.100.000	19.800.000	5.000.000	9.315.000	15.620.000	6.670.000	7.000.000	8.591.000		
<b>Apprezzamento cumulato</b>	<b>-9,12%</b>	<b>-5,67%</b>	<b>-1,00%</b>	<b>-41,18%</b>	<b>5,85%</b>	<b>5,19%</b>	<b>5,87%</b>	<b>-9,44%</b>	<b>7,82%</b>		
Valutazione al 30.06.11	12.540.000	93.300.000	19.760.000	4.730.000	9.510.000	16.030.000	6.800.000	6.450.000	8.974.000		
<b>Apprezzamento cumulato</b>	<b>-9,20%</b>	<b>-5,47%</b>	<b>-1,20%</b>	<b>-44,35%</b>	<b>8,07%</b>	<b>7,95%</b>	<b>7,94%</b>	<b>-16,55%</b>	<b>12,63%</b>		
Valutazione al 31.12.2011	11.000.000	93.236.256	20.620.000	4.260.000	9.507.761	16.720.000	6.770.000	5.624.000	9.023.000	8.920.000	
<b>Apprezzamento cumulato</b>	<b>-20,35%</b>	<b>-5,54%</b>	<b>3,10%</b>	<b>-49,88%</b>	<b>8,04%</b>	<b>12,59%</b>	<b>7,46%</b>	<b>-27,24%</b>	<b>13,24%</b>	<b>0,79%</b>	
Valutazione al 30.06.2012	9.200.000	93.800.000	21.400.000	4.040.000	9.550.000	16.730.000	6.780.000	4.930.000	9.257.000	8.920.000	10.200.000
<b>Apprezzamento cumulato</b>	<b>-33,38%</b>	<b>-4,96%</b>	<b>7,00%</b>	<b>-52,47%</b>	<b>8,52%</b>	<b>12,66%</b>	<b>7,62%</b>	<b>-36,22%</b>	<b>16,18%</b>	<b>0,79%</b>	<b>5,70%</b>
Valutazione al 31.12.2012	8.460.000	89.000.000	21.400.000	3.800.000	9.400.000	16.960.000	6.540.000	4.900.000	9.014.000	8.680.000	10.200.000
<b>Apprezzamento cumulato</b>	<b>-38,74%</b>	<b>-9,83%</b>	<b>7,00%</b>	<b>-55,29%</b>	<b>6,82%</b>	<b>14,21%</b>	<b>3,81%</b>	<b>-36,61%</b>	<b>13,13%</b>	<b>-1,92%</b>	<b>5,70%</b>
<b>Apprezzamento ultimo semestre</b>	<b>-8,04%</b>	<b>-5,12%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-5,94%</b>	<b>-1,57%</b>	<b>1,37%</b>	<b>-3,54%</b>	<b>-0,61%</b>	<b>-2,63%</b>	<b>-2,69%</b>	<b>0,00%</b>

### Valutazione immobile di Newport - Isle of Wight

Il mercato britannico dei retail park e DIY ("fai da te") ha continuato a mostrare, nel secondo semestre 2012, una generale debolezza con un'offerta di spazi che supera ampiamente la domanda dei retailers impegnati oggi ad affrontare una difficile fase caratterizzata da riduzione dei consumi ed eccesso di spazi accumulati nel triennio 2005-2007.

Il 2012 e l'inizio del 2013 hanno visto il default di diverse catene commerciali di importanza nazionale tra cui Blockbuster (home video), Comet (elettronica), HMV (elettronica), JJB Sports (articoli e abbigliamento sportivo). Peraltro le difficoltà di alcuni marchi offrono alcune opportunità di espansione ad altri operatori tra cui lo stesso B&Q (affittuario dell'immobile dell'Isola di Wight) e Wickes che hanno rilevato 42 negozi nel mercato britannico dalla catena Focus. Tuttavia, in generale, le aspettative di crescita sono state riviste al ribasso anche dai retailers più virtuosi. B&Q ha riportato per il 2012 in UK e Irlanda una riduzione del fatturato (a parità di perimetro) del 4%. Nel complesso i livelli di affitto sono sotto forte pressione e i limiti di sostenibilità di lungo periodo fissati dagli affittuari sono in costante calo.

Per quanto riguarda, in particolare, il mercato retail dell'Isola di Wight si segnala una tendenza divergente fra centro e periferia dell'isola. Infatti, a fronte della chiusura di almeno 4 catene distributive nel centro città, il settore commerciale fuori dal centro ha confermato buone performance con un aumento della domanda di spazi; dopo le aperture, nel 2011, di Mothercare (prodotti per l'infanzia),

Argos (elettronica) e Dunelm Mill (prodotti per la casa), si segnala nel 2012 l'apertura di Screwfix (edilizia e fai da te).

Per quanto riguarda il mercato degli investimenti immobiliari in Gran Bretagna, i secondi 6 mesi del 2012 hanno registrato una diminuzione marcata dei volumi transati. Se nel primo semestre 2012 si è segnalata la vendita di due unità occupate da B&Q per un controvalore complessivo di circa 50 milioni di sterline ad un yield medio del 6.6%, il secondo semestre è stato caratterizzato solo da un tentativo di transazione di un'unità a Southampton che però non è stata finalizzata a causa di una differenza di aspettative tra il venditore e i potenziali acquirenti.

L'adeguamento dell'affitto all'inflazione (scattato nel Novembre dell'anno appena concluso) per una ammontare superiore alle aspettative (+15.9% con riferimento ai precedenti 5 anni) oltre alla durata residua del contratto d'affitto e al buon rating del conduttore, ha permesso all'immobile di proprietà del Fondo di mantenere la valutazione invariata rispetto a Giugno 2012 che risulta invece di circa il 4% superiore rispetto al dicembre 2011, raggiungendo un valore pari a 21.400.000 sterline (a fronte di un prezzo di acquisizione nel Dicembre 2007 di 20 milioni di sterline) e che riflette un *net initial yield* del 6.43%.

#### Valutazione immobile di Parigi - Saint Cloud

A fronte di un trend sottotono registrato nel primo semestre 2012, il settore uffici in Francia ha recuperato bene, chiudendo l'anno con buoni riscontri sia in termini di transazioni che di take up. I livelli di affitto e gli yields si mostrano stabili. Gli immobili che più degli altri hanno beneficiato del notevole afflusso di capitali esteri registrato a partire dal 2011 sono stati ovviamente gli uffici di pregio situati nel centro di Parigi che hanno toccato oggi rendimenti del 4,5%.

Tale compressione degli yield su prodotti super-prime ha comportato un effetto positivo anche su tipologie di immobili meno prestigiose ma che comunque soddisfano la domanda del mercato di stabilità del reddito e liquidità del prodotto. Negli ultimi 24 mesi il valore dell'immobile di Saint Cloud ha subito un costante incremento arrivando ad una valutazione, a dicembre 2011, di 16,7 milioni di Euro rispetto ad un prezzo di acquisto di 14,8 milioni di Euro (+12.5%). Al 31 dicembre 2012 la valutazione si è assestata su un valore di Euro 16.960.000 in linea con dicembre 2011 (+1%). Tale valutazione riflette un yield netto riferimento pari al 6,25%.

#### Valutazione immobile di Lione

Il trend positivo che sta caratterizzando il mercato immobiliare di Lione, soprattutto nel segmento uffici, si è confermato anche nel 2012, con una crescita dei volumi transati nell'ordine del 20% rispetto all'anno precedente.

Viceversa, per quanto riguarda l'attività di assorbimento degli spazi, si è osservata negli ultimi 12 mesi una duplice tendenza con un brusco rallentamento per le transazioni sopra i 3.000 metri quadrati (-23%) e una crescita robusta con riferimento all'occupazione di spazi di dimensioni inferiori (+46%).

La valutazione dell'immobile di Lione è rimasta complessivamente in linea rispetto a dicembre 2011 come risultato del bilanciamento di un leggero miglioramento del canone effettivo a seguito dell'indicizzazione degli affitti maturata durante l'anno e di un innalzamento di 25 bps del tasso di capitalizzazione che è stato portato al 6,75% visto l'avvicinarsi delle break options a favore degli affittuari (tra fine 2013 e metà 2015). Il valore netto ad oggi è di circa 9 milioni di euro da confrontarsi con un prezzo di acquisto di poco inferiore agli 8 milioni di euro (+13%).

#### Valutazione immobile di Rotterdam - Capelle

La valutazione dell'immobile di Rotterdam è stata ulteriormente penalizzata rispetto al dicembre scorso; il valore determinato da Cushman & Wakefield, pari a 8,4 milioni di Euro, è del 23% inferiore rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2011 e riflette un rendimento lordo dell'affitto attuale del 12,35%. Dall'inizio della crisi dei mercati finanziari il mercato degli affitti di Capelle è stato duramente colpito, così come diverse location secondarie a destinazione direzionale in Olanda.

Il livello di vacancy della zona è aumentato sensibilmente e i canoni d'affitto di mercato si sono notevolmente ridotti; ad oggi la disponibilità di spazi ammonta a circa 135 mila metri quadrati con un assorbimento che nei primi 10 mesi del 2012 è stato di solamente 3.500 metri quadrati (si consideri che i livelli di assorbimento medio del periodo 2005-2007 erano tra 20.000 e 35.000 metri quadrati, mentre per gli anni 2010 e 2011 si sono registrati livelli pari a 10.500 e 13.800 metri quadrati). Inoltre, la crisi di liquidità del mercato del credito ha completamente ingessato gli investimenti per questa tipologia di immobili, lasciando il campo unicamente ad investitori opportunistici che non fanno ricorso ad indebitamento bancario e che, in alcuni casi, hanno intercettato l'esigenza di proprietari costretti a



vendere creando così comparables a livelli distressed in cui sostanzialmente l'immobile è stato trasferito ad un prezzo che riflette il net present value dei canoni residui attribuendo un peso immateriale al terminal value dell'asset. Tutto ciò ha avuto forti ripercussioni sulla valutazione dell'immobile di proprietà del Fondo che, se da una parte genera un ottimo reddito garantito da un affittuario molto solido, dall'altra è caratterizzato da un contratto di affitto che andrà in scadenza nel 2017 quando l'immobile necessiterà di un importante intervento di ristrutturazione per essere riaffittato e venduto.

Si prevede che, in mancanza di una ripresa sostanziale del mercato (che peraltro ad oggi risulta poco probabile), il valore dell'immobile continuerà a subire un'erosione semestre dopo semestre riflettendo l'accorciamento della vita residua del contratto di affitto.

Il successo dell'asset plan dipenderà dalla capacità di rinegoziare il contratto con l'attuale affittuario, migliorando la qualità degli spazi a fronte di un allungamento della durata contrattuale.

#### Valutazione immobile di Venray

La valutazione dell'immobile ad uso logistico di Venray in Olanda riflette una significativa svalutazione rispetto al prezzo d'acquisto (-55% circa). La valutazione a fine 2012 ha evidenziato un'ulteriore flessione di circa l'11% rispetto a dicembre 2011.

Il crollo del valore dell'immobile dipende sostanzialmente dalla combinazione di due fattori: la debolezza del mercato di riferimento (alti tassi di sfritto nella zona e diminuzione dei canoni di mercato) e la mancanza di un affittuario legato all'immobile da un contratto di lunga durata. Flextronics, che ha occupato l'immobile fin dalla sua costruzione nel 2004 e il cui contratto è scaduto nell'agosto 2010, dopo una serie di rinnovi di breve durata, ha rilasciato definitivamente l'immobile a fine gennaio 2013. Un mandato di agenzia è stato conferito a Jones Lang LaSalle per il riaffitto dell'unità; fino alla data di redazione del presente Rendiconto sono state effettuate alcune visite con potenziali nuovi conduttori che però non hanno ancora portato allo sviluppo di alcuna concreta trattativa.

Il successo dell'asset plan dipenderà dalla capacità di ri-affittare l'immobile ad un primario operatore logistico con un contratto tra i 5 e i 10 anni; cosa, peraltro, alquanto improbabile considerate le difficili condizioni del mercato logistico della zona. Alternativamente l'immobile potrebbe essere ceduto ad un end-user o a un investitore opportunistico privato, ad un prezzo pari a quello del terreno maggiorato di un premio per l'edificato, per un valore complessivo di circa 4 milioni di Euro (dunque tra i 300 e i 400 euro al metro quadrato) risultando quindi in linea con la valutazione attuale.

#### Valutazione immobile di Gavle

La valutazione dell'immobile commerciale di Gavle (Svezia) è diminuita del 5% rispetto a dicembre 2011, principalmente a seguito di una revisione di 25 bps dell'yield di uscita (dal 6.25% al 6.5%) assunta dal valutatore a seguito di una sopraggiunta debolezza del mercato degli immobili commerciali nelle location secondarie nonostante il trend fortemente rialzista rilevato per il segmento super prime e prime. Nonostante il volume complessivo degli investimenti nel triennio 2010-2012 abbia mostrato segnali incoraggianti di crescita, il totale delle transazioni annuali rimane inferiore ai 10 miliardi di corone svedese, rispetto ai 17 miliardi registrati nel 2007 (anno di acquisto da parte del fondo dell'immobile in oggetto). Da ultimo si segnala che a gennaio 2013 uno dei 3 affittuari (Djurmagazinet) ha dichiarato lo stato di insolvenza e ha liberato l'unità; tale circostanza potrebbe impattare negativamente sulla prossima valutazione nel caso in cui non si riesca a riaffittare prontamente l'unità. Un mandato con un primario agente è stato siglato immediatamente e l'attività di commercializzazione sta procedendo con l'obiettivo di riaffittare l'unità entro 18 mesi ad un livello di affitto in linea col precedente. Complessivamente la valutazione attuale dell'immobile è inferiore rispetto al prezzo di acquisizione di circa il 10%.

#### Valutazione immobile di Hyvinkaa

La valutazione dell'immobile di Hyvinka (Finlandia) si è mantenuta sostanzialmente in linea con quella di dicembre 2011 (+1%), mentre rispetto al prezzo di acquisizione la variazione positiva è circa del 7%. La tenuta del valore è da attribuirsi principalmente al generale miglioramento del quadro economico nazionale della Finlandia registrato nel corso del 2011, oltre che alle prospettive di crescita economica superiori alla media europea che hanno compensato l'effetto della progressiva riduzione della durata residua del contratto di affitto che scade a fine dicembre 2017. Tendenzialmente, per questa tipologia di immobili la valutazione tende ad erodersi progressivamente al diminuire della durata residua del contratto di affitto; sarà dunque fondamentale nel 2015 addivenire ad un'estensione dello stesso per massimizzare il valore di uscita.

### Valutazione immobile di Glasgow

La valutazione dell'immobile di Glasgow ha subito un'ulteriore correzione negativa di circa il 13% nel corso del 2012. Complessivamente la valutazione dell'immobile risulta oggi del 37% inferiore rispetto al prezzo di acquisto, riflettendo principalmente la debolezza della domanda di spazi ad uso ufficio (con forti incentivi ai conduttori e canoni di mercato in discesa) nonché gli scarsi volumi di investimento relativamente a immobili con scadenze contrattuali inferiori ai 5 anni.

Nonostante dunque alcuni eventi positivi che hanno interessato l'immobile (tra cui l'estensione del contratto di affitto con KPMG per 24 mesi con una break option dopo 12 mesi, l'ampliamento della superficie occupata da Barnett Waddingham che ha siglato un nuovo contratto di 5 anni su una superficie circa doppia rispetto a quella occupata in precedenza e l'affitto dell'unità al piano terra a Yes Scotland con un contratto di 2 anni e 4 mesi con scadenza al 31 dicembre 2014) il continuo assottigliarsi della durata residua dei contratti di locazione e soprattutto il deterioramento del mercato dei capitali hanno comportato il drastico calo della valutazione.

La più recente transazione utilizzabile come riferimento di mercato riguarda un immobile localizzato nella stessa strada, con un piano completamente vuoto per il quale il venditore ha fornito una garanzia di reddito di 2 anni, che è stato ceduto ad un equivalent yield dell'8,5% (net initial yield del 9.5%) corrispondente a un prezzo di 170 sterline al piede quadrato (l'immobile di proprietà del Fondo è attualmente valutata a meno di 150 sterline al piede quadrato).

Il recupero del valore dell'immobile sarà fortemente condizionato dalla capacità di ri-affittare l'unità attualmente vuota e, nel corso dei prossimi 2 anni, di condurre a buon fine l'estensione dei contratti di affitto in scadenza.

### Valutazione immobile di Ostringen

Il mercato immobiliare tedesco è oggi ai primi posti nelle classifiche di allocazione dei principali investitori internazionali, in quanto ritenuto più sicuro e meno volatile della maggior parte degli altri mercati europei e le cui prospettive macroeconomiche appaiono più incoraggianti. Per tutto il 2012 il mercato degli investimenti si è mantenuto molto dinamico registrando transazioni per 57 miliardi di Euro (+9% rispetto al 2012), di cui oltre 10 miliardi nel settore commerciale. Pur mantenendosi superiore di circa il 4% rispetto al prezzo di acquisto, la valutazione dell'immobile di Ostringen è leggermente calata rispetto a dicembre 2011 (-3%) risentendo in particolare dell'incremento dell'imposta sui trasferimenti delle proprietà immobiliari (dal 3,5% al 5%) adottato dalla regione tedesca della Baden-Wuttemberg nel corso del 2011 nonché del progressivo accorciamento della durata residua dei contratti di affitto in essere. Tale dinamica dovrebbe continuare anche nelle prossime valutazioni fino al 2015, anno in cui si affronterà con la maggior parte degli affittuari il tema del rinnovo contrattuale.

### Valutazione immobile di Hessdorf

Quanto appena detto con riferimento al mercato tedesco nel commentare la valutazione dell'immobile di Ostringen è a tutti gli effetti valido anche per analizzare la valutazione del retail park sito in Hessdorf.

Rispetto al costo di acquisizione di Euro 8.850.000 pagato nel dicembre 2011 e rispetto al valore fissato a dicembre 2011, la valutazione attuale evidenzia un valore leggermente inferiore rispettivamente del 2% e del 3%. Come per l'immobile di Ostringen, la relativa stabilità della valutazione è assicurata dalla dominanza del centro sul bacino di riferimento grazie all'*ancora food* Rewe, oltre che dalla durata decennale dei contratti di affitto e dal buon rating medio degli affittuari.

Anche in questo caso, il progressivo accorciamento dei termini contrattuali ha leggermente impattato sull'erosione del valore.

### Valutazione immobile di Lipsia

L'acquisizione dell'unità ad uso logistico situata a Lipsia è stata completata all'inizio di giugno 2012 ad un prezzo pari ad euro 9.650.000. La valutazione al 31 dicembre 2012 pari a euro 10.200.000 (+6% rispetto al prezzo di acquisto) è in linea con la stima iniziale del valore dell'asset fornita da Cushman & Wakefield nel corso della due diligence finalizzata all'acquisizione dell'immobile. La valutazione in oggetto riflette un rendimento lordo del 7,4% ritenuto congruo per un immobile di nuovissima costruzione (sviluppo completato a giugno 2012), affittato per 10 anni a DHL con una garanzia rilasciata da Deutsche Post e situato in una location in crescita. La domanda di investimento per immobili logistici ed industriali in Germania, caratterizzati da flussi di ricavo lunghi e sicuri nonché da

specifiche costruttive moderne, resta robusta e le prospettive future sia di mercato che di micro-location restano positive.

### 1.5.3 La situazione locativa

La *performance* corrente degli investimenti immobiliari è sintetizzata nella tabella che segue in cui sono evidenziati per ogni immobile la redditività lorda e netta derivante dalla gestione immobiliare con riferimento all'esercizio 2012. La tabella evidenzia una redditività lorda sul valore di mercato degli immobili pari al 7,38% e una redditività netta del 6,97%.

Dati in Euro/000	Rotterdam	Gavle	IoW	Venray	Hyvinkaa	Parigi (St. Cloud)	Ostringen	Glasgow	Lione	Hessdorf	Lipsia (***)	Totale
Affitto Lordo 2012 (*)	1.032	619	1.553	348	766	1.141	550	519	577	675	444	8.224
Reddito Operativo Netto 2012 (*)	931	596	1.551	316	671	1.133	496	420	574	620	444	7.752
Valore di mercato dei beni immobili (**)	8.460	10.371	26.222	3.800	9.400	16.960	6.540	6.004	9.014	8.680	10.200	115.651
<b>Redditività lorda 2012</b>	<b>12,20%</b>	<b>5,97%</b>	<b>5,92%</b>	<b>9,16%</b>	<b>8,15%</b>	<b>6,73%</b>	<b>8,41%</b>	<b>8,64%</b>	<b>6,40%</b>	<b>7,78%</b>	<b>4,35%</b>	<b>7,38%</b>
<b>Redditività netta 2012</b>	<b>11,00%</b>	<b>5,75%</b>	<b>5,91%</b>	<b>8,32%</b>	<b>7,14%</b>	<b>6,68%</b>	<b>7,58%</b>	<b>7,00%</b>	<b>6,37%</b>	<b>7,14%</b>	<b>4,35%</b>	<b>6,97%</b>

(\*) Al cambio medio 2012 per gli ammontari in valuta diversa dall'Euro

(\*\*) Al cambio del 31 dicembre 2012

(\*\*\*) Rendimenti parametrati ai giorni di effettivo possesso

Per quanto riguarda le scadenze dei contratti di locazione, la tabella sottostante evidenzia come circa il 45% dei canoni d'affitto in essere abbia una scadenza superiore a cinque anni mentre più dell'80% ha una durata residua maggiore di tre anni.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (1)	Locazione finanziaria (1)	Importo totale (1)	%
<i>Dati in Euro/000</i>		a	b	c = a + b	
Fino a 1 anno	4.948	373	-	373	4,3%
Da 1 a 3 anni	14.364	1.058	-	1.058	12,1%
Da 3 a 5 anni	41.815	3.551	-	3.551	40,7%
Oltre i 5 anni	53.860	3.746	-	3.746	42,9%
<b>Totale beni immobili locati</b>	<b>114.986</b>	<b>8.727</b>	<b>-</b>	<b>8.727</b>	<b>100%</b>
Totale beni immobili non locati	665				
<b>Totale beni immobili</b>	<b>115.651</b>				

Alla data del presente Rendiconto il tasso di *vacancy* (misurato in termini di affitto mancante a canoni di mercato) è pari a circa il 3,5% ed è riferibile prevalentemente alle situazioni di sfitto per metà dell'immobile logistico di Venray e alle due unità sfitte dell'immobile di Glasgow.

Per quanto riguarda l'immobile di Venray, a partire da aprile 2012 il conduttore Flextronics (il cui contratto, scaduto ad agosto 2010 è stato fino ad allora rinnovato mensilmente) ha ridotto la superficie occupata di 5 mila metri quadri (circa il 50% della superficie complessiva) sulla base di un nuovo contratto di affitto semestrale.

A novembre del 2012 il conduttore ha formalmente comunicato di volere liberare integralmente l'immobile a partire dal 31 gennaio 2013; al momento l'immobile risulta quindi vuoto. E' stato conferito un mandato a Jones Lang LaSalle per il riaffitto dell'unità; ad oggi sono state effettuate alcune visite dell'immobile con potenziali affittuari ma nessuna trattativa concreta è in corso.

Quanto all'immobile di Glasgow, delle due unità rimaste vuote a fine 2011, quella al pian terreno è stata affittata all'operatore Yes Scotland fino al 31 dicembre 2014 per un corrispettivo pari a circa 50 mila sterline all'anno, in linea col rental market value dello spazio in oggetto come definito da Cushman & Wakefield nella relazione valutativa datata 20 giugno 2012.

L'unità al quarto piano risulta invece tuttora sfitta. Una trattativa in fase avanzata è sfumata a fine Dicembre mentre al momento di redazione del presente Rendiconto si sta considerando una nuova proposta di locazione.

Si rappresenta che la situazione crediti scaduti nei confronti degli affittuari a fine esercizio ammonta a circa 133 mila Euro (circa l'1,5% del monte affitti totale del Fondo). A fronte del rischio di mancato incasso di suddetti crediti è stato iscritto nel bilancio della partecipata Bor Property AB un fondo svalutazione di circa 85 mila Euro.

#### 1.5.4 Finanziamenti e strumenti derivati di copertura

L'ammontare dei debiti finanziari esistenti al 31 dicembre 2012 a livello di Fondo è pari a Euro 23.170.000, corrispondenti a tre finanziamenti *bullet* sottoscritti nel corso del 2008 con ING Real Estate Finance in relazione agli immobili di Isle of Wight, Rotterdam e Gavle sui quali è stata iscritta ipoteca di primo grado.

Inoltre il Fondo, attraverso i veicoli immobiliari Beck Property Sarl, Zid Property SCI, Plat Property Sarl e Mull Property Sarl ha acceso finanziamenti bancari pari complessivamente a Euro 26.005.000 per l'acquisto/rifinanziamento rispettivamente degli immobili di Hessdorf e Ostringen, Lione, Parigi e Lipsia.

In particolare, si rileva che in data 21 maggio 2012 è stata tirata la seconda tranche del finanziamento acceso con la banca SaarLB per l'immobile di Lione, mentre, in data 5 giugno 2012, attraverso il veicolo lussemburghese Mull Property Sarl, il Fondo ha acceso un finanziamento bancario pari a Euro 5.000.000 per l'acquisto dell'immobile logistico di Lipsia con scadenza il 30 settembre 2015. Sull'immobile è stata iscritta ipoteca di primo grado a favore della banca finanziatrice, SEB AB, e sono state concesse le garanzie tipiche per transazioni di questa tipologia (pegno sulle quote del veicolo, cessione in garanzia dei crediti da affitto, cessione in garanzia dei crediti da indennizzi assicurativi, etc.). Il finanziamento prevede un tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi più un margine di 126 punti base e un piano di ammortamento trimestrale del debito pari allo 0,25% dell'ammontare iniziale (1% annuo); al 31 dicembre 2012 il debito residuo su detta linea di finanziamento è pari a Euro 4.975.000.

A copertura del rischio di variazione del tasso di interesse la stessa Mull Property Sarl ha sottoscritto un contratto derivato *interest rate swap* per l'intero ammontare del finanziamento, con pari durata, stesso piano di ammortamento e con un tasso fisso pari allo 0,791%.

Con quest'ultima operazione, e successivamente al rimborso parziale di Euro 330.000 sul finanziamento ING allocato sull'immobile di Rotterdam trattato nel successivo paragrafo, l'ammontare complessivo di indebitamento finanziario del Fondo è pari a Euro 49.175.000 che corrisponde a un rapporto fra livello di indebitamento e valore complessivo del portafoglio immobiliare pari a circa il 43%. Tale rapporto coincide con il calcolo della leva regolamentare calcolato ai sensi del nuovo dettato normativo introdotto dal Provvedimento dell'8 maggio 2012 emanato da Banca d'Italia.

Nel corso del primo semestre 2012 (a seguito della caduta della valutazione dell'immobile di Rotterdam che ha portato il rapporto fra indebitamento relativo dell'immobile e valutazione dello stesso al 77% - e dunque oltre il limite del 68% previsto dal contratto di finanziamento - e al contemporaneo apprezzamento della valutazione dell'immobile dell'Isola di Wight - che ha invece comportato una sensibile riduzione del rapporto Loan To Value in relazione al suddetto finanziamento), è stato ritenuto opportuno e deliberato dal CdA della SGR in data 25 gennaio 2012 la ri-allocazione di Euro 3 milioni di finanziamento dall'immobile di Rotterdam all'immobile dell'Isola di Wight prevenendo in questo modo lo sforamento del covenant che si sarebbe verificato alla data del 30 giugno 2012 nonché la modifica del covenant LTV relativo all'immobile di Rotterdam al 65% dal 68% originario (condizione richiesta da ING a fronte della mancata applicazione di commissioni *up front* da parte di ING sulla modifica contrattuale richiesta).

In ultimo, nel contesto di un'operazione che ha comportato il cambio della controparte bancaria per gli strumenti finanziari derivati accesi dal Fondo a copertura dei finanziamenti di Rotterdam, Isola di

Wight e Gavle, avendo considerato le prospettive negative del mercato immobiliare olandese e in particolare la previsione di un'ulteriore flessione del valore dell'immobile di Rotterdam con l'avvicinarsi della scadenza del contratto di affitto, è stato introdotto, in relazione al finanziamento di quest'ultimo immobile, un meccanismo di ammortamento trimestrale del debito pari al 2% del valore nominale dello stesso (Euro 110.000 a trimestre).

Si rileva infine che, per quanto riguarda i parametri di redditività degli immobili, tutti i covenant finanziari sono stati ampiamente rispettati dato il buon profilo di redditività corrente degli immobili.

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

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

Finanziamento	Controparte finanziata	Saldo al 31/12/12	Data erogazione	Scadenza	Tasso di Interesse	Margine	LTV Covenant	LTV Actual	ICR Covenant	ICR Actual
Isle of Wight	Pan European Property Fund	12.500.000	31/07/2008	31/03/2016	Euribor 3M	0,75%	65,00%	47,7%	1,35x	2,95x
Capelle	Pan European Property Fund	5.170.000	31/07/2008	31/03/2016	Euribor 3M	0,75%	65,00%	61,1%	1,35x	3,11x
Gavle	Pan European Property Fund	5.500.000	17/09/2008	30/11/2015	Euribor 3M	0,75%	65,00%	53,0%	1,35x	1,99x
Parigi - St. Cloud	Plat Property Sarl	8.130.000	22/12/2010	21/12/2015	Euribor 3M	1,50%	70,00%	47,9%	1,75x	8,58x
Hessdorf	Beck Property Sarl	4.500.000	30/09/2011	30/09/2015	Euribor 3M	1,04%	70,00%	51,8%	2,20x	4,44x
Ostringen	Beck Property Sarl	3.500.000	30/09/2011	30/09/2015	Euribor 3M	1,04%	70,00%	53,5%	2,20x	4,65x
Lione	Zid Property SCI	4.900.000	15/12/2011	15/12/2015	Euribor 3M	1,45%	70,00%	54,4%	1,45x	4,36x
Lipsia	Mull Property Sarl	4.975.000	05/06/2012	30/09/2015	Euribor 3M	1,26%	70,00%	48,8%	2,20x	6,15x
<b>Totale</b>		<b>49.175.000</b>		<b>01/01/2016</b>						

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

In data 22 maggio 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato un progetto di ristrutturazione dei tre interest rate swap originariamente sottoscritti dal Fondo con Morgan Stanley al fine di sostituire quest'ultima con ING Bank NV.

Tale transazione si è resa opportuna in quanto l'accordo quadro in essere con Morgan Stanley in relazione all'operatività in derivati prevede il deposito da parte del Fondo di un *cash collateral* a fronte di un'esposizione negativa del *Mark To Market* degli strumenti derivati che superi la soglia di Euro 500.000. Dato il livello eccezionalmente basso raggiunto dai tassi di interesse in questa fase dell'economia e dato l'appiattimento della curva dei tassi nel medio termine, il Mark to Market degli strumenti in questione (e quindi la liquidità richiesta a garanzia degli stessi) aveva raggiunto nel giugno 2012 il livello negativo di 2,8 milioni di Euro. Peraltro, in seguito al forte apprezzamento della sterlina e della corona svedese nei confronti dell'Euro, anche il Mark To Market degli strumenti derivati a copertura dell'esposizione in valuta si è notevolmente abbassato e a fine giugno 2012 aveva raggiunto il livello negativo di circa 2 milioni di Euro portando il totale della liquidità posta a garanzia ai 4,8 milioni di Euro.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto dunque opportuno porre in essere una transazione che consentisse di liberare parte della liquidità così impegnata trasferendo le posizioni degli interest rate swap esistenti a livello di Fondo da Morgan Stanley ad ING Bank la quale non ha richiesto un *cash collateral* a fronte dell'esposizione negativa in derivati, essendo ING Real Estate Finance SA, società del gruppo ING, finanziatrice degli immobili del Fondo e avendo dunque già in essere una garanzia reale a fronte della suddetta esposizione.

A fronte dell'assunzione della posizione nei confronti di Morgan Stanley da parte di ING Bank, è stato previsto un incremento del tasso fisso degli interest rate swap di 40 punti base (il che equivale all'incirca al 4% di costo sulla liquidità liberata dalla transazione) e la modifica del contratto di finanziamento dell'immobile di Rotterdam con l'introduzione di un meccanismo di ammortamento del debito nella misura del 2% trimestrale del nominale del finanziamento allocato al fine di avviare un

processo di *deleveraging* dell'asset in questione e una conseguente riduzione del rischio associato allo stesso.

A seguito delle variazioni così intervenute, le principali caratteristiche e condizioni dei contratti derivati sottoscritti direttamente o indirettamente dal Fondo e finalizzati alla copertura del rischio di variazione dei tassi di interesse nonché la valutazione di mercato degli stessi sono riepilogati nella seguente tabella.

Strumenti finanziari derivati non quotati	Veicolo	Controparte	Nozionale coperto al 31/12/2012	Data di sottoscrizione	Tasso coperto	Tasso applicabile	Data di scadenza	Giorni base	MTM al 31/12/2012	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:										
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili										
- opzioni su tassi e altri contratti simili										
- copertura fin. St. Cloude	Plat Property Sàrl	SaarLB	8.130.000	22/12/2010	Euribor 3M	3,50%	21/12/2015	365	398	0,00%
- swap e altri contratti simili										
- copertura fin. Isle of Wight	Pan European Property Fund	ING bank	11.500.000	30/10/2008	Euribor 3M	3,90%	31/03/2016	360	-1.342.276	1,87%
- copertura fin. Rotterdam	Pan European Property Fund	ING bank	6.000.000	30/10/2008	Euribor 3M	4,39%	31/03/2016	360	-796.469	1,11%
- copertura fin. Gave	Pan European Property Fund	ING bank	6.000.000	30/10/2008	Euribor 3M	4,34%	30/11/2015	360	-712.605	0,99%
- copertura fin. Hessdorf	Beck Property Sàrl	SEB AB	4.500.000	30/09/2011	Euribor 3M	1,79%	30/09/2015	360	-186.868	0,26%
- copertura fin. Ostringen	Beck Property Sàrl	SEB AB	3.500.000	30/09/2011	Euribor 3M	1,79%	30/09/2015	360	-145.342	0,20%
- copertura fin. Lione	Zid Property SCI	SaarLB	4.900.000	15/12/2011	Euribor 3M	1,29%	15/12/2015	360	-89.646	0,12%
- copertura fin. Lipsia	Mull Property Sarl	SEB AB	4.975.000	05/06/2012	Euribor 3M	0,79%	30/09/2015	360	-67.338	0,09%
<b>Totale</b>			<b>49.505.000</b>						<b>-3.340.147</b>	

Al 31 dicembre 2012 il *Mark To Market* dei suddetti strumenti finanziari è negativo per Euro 3.340.147. Ai fini della valorizzazione in bilancio dei suddetti strumenti si è tenuto conto dei criteri di valutazione (si veda par. 2.1 Criteri di valutazione) stabiliti dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio dell'8 maggio 2012 emanato dalla Banca d'Italia che prevedono per il Fondo la facoltà di non valorizzare il *Mark To Market* "degli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura di passività valutate al valore nominale".

Si rappresenta inoltre che, a seguito dell'introduzione del meccanismo di progressivo ammortamento della linea di finanziamento relativa all'immobile di Rotterdam, non è più assicurata una perfetta corrispondenza fra l'ammontare del debito residuo del finanziamento e il valore nozionale del derivato di copertura. Al 31 dicembre 2012 l'ammontare del nozionale dei derivati stipulati con ING risulta infatti più alto di 330 mila Euro rispetto al finanziamento (circa l'1,4% sulla linea di finanziamento ING). Pur rimanendo comunque assicurata una stretta correlazione tra lo strumento derivato e la passività oggetto di copertura si è ritenuto opportuno, in via prudenziale, attenersi ad una rigorosa interpretazione della prescrizione di cui al par. 2.2.1 del titolo V del Regolamento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e valorizzare dunque, fra le passività dello Situazione Patrimoniale, la quota parte del MTM dei derivati in questione, pari a Euro 40.040 (corrispondente all'1,4% del MTM totale dei derivati).

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

### 1.5.5 Gestione cambi

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

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

Strumenti finanziari derivati non quotati	Nozionale coperto (in valuta estera)	Cambio a Pronti	Cambio a Termine	Cambio al 31/12/2012	Scadenza	MTM al 31/12/2012	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di cambio:							
- future su valute e altri contratti simili							
- vendita a termine SEK	100.000.000	9,2135	9,3925	8,5820	24/09/2014	-862.179	-1,20%
- vendita a termine GBP	20.000.000	0,8759	0,8747	0,8161	22/03/2013	-1.799.040	-2,50%
- vendita a termine GBP	5.500.000	0,8274	0,8373	0,8161	11/01/2013	-218.915	-0,30%
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili							
- swap e altri contratti simili							
<b>Totale</b>						<b>-2.880.134</b>	

Nel corso del dell'esercizio, il risultato complessivo delle operazioni su strumenti finanziari derivati finalizzati alla copertura dalle variazioni dei tassi di cambio è stato negativo per Euro 2.067.863 (di cui Euro 1.974.948 di minusvalenze non realizzate) neutralizzando dunque l'effetto positivo sul valore degli immobili denominati in valuta diversa dall'Euro per effetto del generale apprezzamento della corona svedese e della sterlina britannica rispetto al cambio al 31 dicembre 2011.

Complessivamente, dall'inizio dell'operatività del Fondo, in assenza di implementazione di una strategia di copertura dai tassi di cambio, il valore degli investimenti in valuta diversa dall'Euro avrebbe subito, per effetto della variazione dei tassi, una diminuzione di 2.9 milioni di Euro. Peraltro, occorre evidenziare che il costo complessivo dall'inizio dell'operatività del Fondo alla data del presente Rendiconto degli strumenti di copertura posti in essere, sia sulle sterline inglesi che sulle corone svedesi, risulta oggi quantificabile in circa 2,1 milioni di Euro producendo complessivamente un beneficio complessivo per il Fondo pari a circa 800 mila Euro.

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

#### 1.5.6 Gestione finanziaria - depositi bancari e disponibilità liquide

Al 31 dicembre 2012 la liquidità del Fondo ammonta a complessivi Euro 3.526.425 rappresentati dal saldo dei c/c intestati al Fondo e intrattenuti presso la banca depositaria del Fondo (BNP Paribas – Securities Services).

Si segnala infine che, (come esposto nel precedente paragrafo) al 31 dicembre 2012, 2,1 milioni di sterline (contro 2,9 milioni al 31 dicembre 2011) risultavano depositati presso Morgan Stanley Plc a garanzia dell'esatto adempimento degli obblighi derivanti da contratti derivati su tassi e valute.

### **1.6 Eventi successivi ed evoluzione prevedibile della gestione**

La Società sta continuando a monitorare attentamente l'evolversi delle dinamiche nei principali mercati immobiliari Europei al fine di valutare eventuali opportunità di cessione degli asset in portafoglio che si pensa abbiano completato il proprio ciclo di vita dell'investimento. In particolare si rappresenta che l'immobile di Parigi St Cloud si trova nella fase finale del ciclo di investimento e riteniamo dunque che i tempi siano maturi per valutarne la cessione.

Peraltro, considerata la durata residua del contratto di affitto, la buona location e la stabilità dell'affittuario, un piano di dismissione a breve sarà perseguito solo sulla base di un prezzo di vendita in linea con la valutazione attuale mentre non riteniamo che sia conveniente nell'interesse degli investitori perseguire una strategia di cessione a sconto.

Discorso differente merita l'immobile ad uso logistico sito in Venray (Olanda) che è stato liberato dall'affittuario in data 31 gennaio 2013. In questo caso, infatti, una vendita ad un utilizzatore finale a valore di mercato (e dunque a forte sconto rispetto al prezzo di acquisizione) potrebbe essere

considerata viste le prospettive non incoraggianti per i prossimi tre anni del mercato logistico olandese. Ciò non toglie che si stia contemporaneamente proseguendo l'attività di *asset management* finalizzata al ri-affitto e al riposizionamento sul mercato dell'*asset* in oggetto.

Nel gennaio 2013 l'affittuario Djurmagazinet che occupava un'unità sita nel parco commerciale di Valbo ha dichiarato lo stato di insolvenza e ha iniziato una procedura concorsuale. L'attività di vendita è cessata i primi di febbraio e l'unità sarà liberata a breve. Il Fondo ha incaricato un agente svedese per il riaffitto dell'unità che ha già avviato l'attività con le prime visite di potenziali affittuari (Lidl, Netto, Willys). Il saldo dei canoni non incassati da Djurmagazinet è pari ad circa 50 mila Euro; di questi circa 11 mila Euro sono costituiti dalla componente Iva sulle fatture emesse che può essere recuperata dall'amministrazione fiscale svedese. La restante parte di circa 41 mila Euro rappresenta una perdita su crediti che è stata iscritta nel bilancio della partecipata Bor Property AB.

## 1.7 Altre informazioni

L'art. 32 del Decreto Legge n. 78 del 31 maggio 2010, convertito con modificazioni dalla Legge n. 122 del 30 luglio 2010 (nel seguito, il "D.L. 78/2010"), alla luce delle modificazioni introdotte dall'art. 8, comma 9, del Decreto Legge n. 70 del 13 maggio 2011, convertito con modificazioni dalla Legge n. 106 del 12 luglio 2011, ha introdotto, inter alia, sostanziali modifiche al regime tributario dei fondi immobiliari. Inoltre, in data 16 dicembre 2011 è stato emanato il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate avente ad oggetto le modalità di attuazione contenute nell'art. 34, commi 3-bis, 4, 4-bis e 5, del D.L. n. 78/2010 mentre in data 15 febbraio 2012 è stata emanata la Circolare Agenzia Entrate n. 2/E che ha chiarito taluni aspetti.

In estrema sintesi:

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

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

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

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



percepiti da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali od organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato;

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

e. con riguardo ai soggetti non residenti in regime di "trasparenza" (vale a dire i soggetti non residenti, diversi dagli Investitori Istituzionali, che detengono una partecipazione superiore al 5%), i redditi del fondo sono soggetti ad una ritenuta a titolo d'imposta del 20% con le modalità di cui all'art. 7 del D.L. n. 351/2001. Anche con riferimento a tale ipotesi di ritenuta resta valido quanto illustrato alla precedente lett. c. circa la possibilità, ove ricorrano i relativi presupposti, di applicare le Convenzioni contro le doppie imposizioni ovvero di disapplicare la ritenuta medesima nei confronti dei soggetti ivi indicati.

## Imposta di bollo

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

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

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

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

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

Sono esclusi dal campo di applicazione dell'imposta in esame alcune tipologie di soggetti, ed esattamente: banche; società finanziarie; istituti di moneta elettronica (IMEL); imprese di assicurazioni; imprese di investimento; organismi di investimento collettivo del risparmio (fondi comuni di investimento e Sicav); società di gestione del risparmio (SGR); società di gestione accentrata di strumenti finanziari; fondi pensione; Poste Italiane S.p.A.; Cassa Depositi e Prestiti; ogni altro soggetto che svolge attività di intermediazione finanziaria; società appartenenti al medesimo gruppo bancario dell'intermediario; società che controllano l'intermediario, che sono da questo controllate ovvero che sono sottoposte a comune controllo.

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

## 1.8 Delibera del Consiglio di Amministrazione

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, a fronte di una perdita d'esercizio di Euro 679.563, il risultato economico che ha trovato realizzazione nel corso del 2012 è pari a Euro 3.641.114. La differenza è principalmente attribuibile alle componenti non realizzate relative alla valorizzazione delle partecipazioni e al risultato sugli strumenti finanziari di copertura cambi.

Il risultato distribuibile complessivamente prodotto dall'inizio dell'operatività del Fondo è pari a Euro 19.655.307 dei quali Euro 15.921.000 totali sono stati distribuiti ai quotisti sotto forma di dividendi dall'inizio dell'operatività del Fondo.

Si propone al Consiglio di Amministrazione della SGR, in accordo con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, nella seduta di approvazione del Rendiconto al 31 dicembre 2012, di deliberare la distribuzione di un provento totale pari a Euro 3.480.000 (Euro 10.000 pro-quota) corrispondente a un rendimento (*dividend yield*) sul valore nominale della quota del 4% (4,8% circa sul valore della quota al 31 dicembre 2012).

Successivamente alla distribuzione suddetta, il risultato distribuibile non ancora corrisposto ai quotisti del Fondo sarà pari a Euro 254.307.

## 2. Situazione Patrimoniale

**Pan European Property Fund**  
**RENDICONTO ANNUALE DEL FONDO AL 31/12/2012**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2012		Situazione al 31/12/2011	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>26.385.687</b>	<b>26,93%</b>	<b>28.560.309</b>	<b>28,15%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>26.385.687</b>	<b>26,93%</b>	<b>28.560.309</b>	<b>28,15%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	26.385.687	26,93%	28.560.309	28,15%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	<b>67.941.622</b>	<b>69,35%</b>	<b>69.755.478</b>	<b>68,76%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	67.941.622	69,35%	69.755.478	68,76%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.526.425</b>	<b>3,60%</b>	<b>2.976.564</b>	<b>2,93%</b>
F1. Liquidità disponibile	3.526.425	3,60%	2.976.564	2,93%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>121.916</b>	<b>0,12%</b>	<b>158.155</b>	<b>0,16%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	120.138	0,12%	158.155	0,16%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.779			
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>97.975.651</b>	<b>100,00%</b>	<b>101.450.506</b>	<b>100,00%</b>

**Pan European Property Fund**  
**RENDICONTO ANNUALE DEL FONDO AL 31/12/2012**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2012	Situazione al 31/12/2011
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>23.170.000</b>	<b>23.500.000</b>
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri	23.170.000	23.500.000
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>2.920.174</b>	<b>1.087.104</b>
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	2.920.174	1.087.104
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>32.649</b>	<b>155.011</b>
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	20.039	138.465
M2. Debiti di imposta	510	
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Depositi Cauzionali		
M5 Altre	12.100	16.546
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>26.122.823</b>	<b>24.742.115</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>71.852.828</b>	<b>76.708.391</b>
Numero delle quote in circolazione	348	348
Valore unitario delle quote	206.473,643	220.426,410
Rimborsi o proventi distribuiti	4.176.000,00	4.350.000,00
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	12.000,000	12.500,000
Importi da richiamare	0,000	0,000
Importi da richiamare per quota	0,000	0,000

### 3. Situazione Reddituale

**Pan European Property Fund**  
**RENDICONTO ANNUALE DEL FONDO AL 31/12/2012**  
**SEZIONE REDDITUALE**

	Situazione al 31/12/2012		Situazione al 31/12/2011	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>-1.679.566</b>		<b>-142.701</b>	
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>	-877.643		371.054	
A1.1 dividendi e altri proventi	1.530.025		1.562.162	
A1.2 utile/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	-2.407.668		-1.191.108	
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-801.923		-513.754	
A4.1 di copertura	-801.923		-513.754	
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-1.679.566</b>		<b>-142.700</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
<b>B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI</b>				
<b>B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI</b>				
<b>B3. PLUS/MINUSVALENZE</b>				
<b>B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>				
<b>B5. AMMORTAMENTI</b>				
<b>Risultato gestione beni immobili</b>				
<b>C. CREDITI</b>	<b>4.776.953</b>		<b>5.041.450</b>	
<b>C1. Interessi attivi e proventi assimilati</b>	4.908.905		4.355.469	
<b>C2. Incrementi/decrementi di valore</b>	-131.951		685.981	
<b>Risultato gestione crediti</b>		<b>4.776.953</b>		<b>5.041.450</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. Interessi attivi e proventi assimilati</b>				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>E1. Proventi</b>				
<b>E2. Utile/perdita da realizzi</b>				
<b>E3. Plusvalenze/minusvalenze</b>				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>3.097.388</b>		<b>4.898.750</b>

**Pan European Property Fund**  
**RENDICONTO ANNUALE DEL FONDO AL 31/12/2012**  
**SEZIONE REDDITUALE**

	Situazione al 31/12/2012		Situazione al 31/12/2011	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>	<b>-1.986.869</b>		<b>-843.338</b>	
<b>F1. OPERAZIONI DI COPERTURA</b>	-2.067.863		-905.651	
F1.1 Risultati realizzati	-92.914		373.656	
F1.2 Risultati non realizzati	-1.974.948		-1.279.307	
<b>F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
<b>F3. LIQUIDITA'</b>	80.994		62.312	
F3.1 Risultati realizzati	28.981		-73.545	
F3.2 Risultati non realizzati	52.013		135.857	
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
<b>G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE</b>				
<b>G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI</b>				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>1.110.519</b>		<b>4.055.411</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-388.571</b>		<b>-503.358</b>	
<b>H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-360.223		-493.797	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-360.223		-493.797	
H1.2 su altri finanziamenti				
<b>H2. ALTRI ONERI FINANZIARI</b>	-28.348		-9.561	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>721.948</b>		<b>3.552.053</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-1.395.155</b>		<b>-1.340.102</b>	
<b>I1. Prowigione di gestione SGR</b>	-1.247.009		-1.139.555	
<b>I2. Commissioni banca depositaria</b>	-35.578		-36.397	
<b>I3. Oneri per esperti indipendenti</b>	-12.705		-11.450	
<b>I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico</b>				
<b>I5. Altri oneri di gestione</b>	-99.863		-152.700	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>-6.356</b>		<b>40.618</b>	
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	18.643		15.618	
<b>L2. Altri ricavi</b>	0		25.000	
<b>L3. Altri oneri</b>	-25.000			
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-679.563</b>		<b>2.252.569</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
<b>M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio</b>				
<b>M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio</b>				
<b>M3. Altre imposte</b>				
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>-679.563</b>		<b>2.252.569</b>

## 4. Nota Integrativa

### Parte A – Andamento del valore della quota

Il valore della quota al 31 dicembre 2012 è pari a Euro 206.473,643 che corrisponde a un decremento del 6,33% rispetto al valore al 31 dicembre 2011.

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

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

Rispetto al valore di collocamento iniziale il valore della quota ha subito un decremento pari a circa il 17,41%, principalmente dovuto alla flessione dei valori di mercato degli immobili in portafoglio che scontano una riduzione complessiva pari a circa il 6,26% rispetto al costo di acquisizione, del 10,95% rispetto all'investimento totale compresi gli oneri di acquisizione.

Si rammenta, comunque, che il Fondo ha effettuato fino ad oggi distribuzioni totali per un ammontare pari a Euro 15.921.000, pari al 18,3% del valore di sottoscrizione delle quote.

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

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

I dividendi distribuiti nell'esercizio in corso sono stati pari a Euro 4.176.000 (Euro 12.000 pro-quota) che corrisponde a un rendimento (*dividend yield*) sul valore nominale della quota del 4,8% (5,4% sul valore al 31 dicembre 2011).

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

Risultato distribuibile	Esercizio 2007	Esercizio 2008	Esercizio 2009	Esercizio 2010	Esercizio 2011	Esercizio 2012
Risultato d'esercizio	-900.583	-8.135.385	539.052	7.697.637	2.252.569	-679.563
Risultato non realizzato sugli strumenti finanziari non quotati	815.848	11.620.575	299.806	-2.805.920	1.191.108	2.407.668
Risultato non realizzato sugli strumenti derivati		604.183	47.719	-593.488	-58.413	40.039
Risultato non realizzato sulla gestione crediti	924.194	6.394.057	-1.297.410	-2.887.552	-685.981	131.951
Risultato non realizzato sulle operazioni di copertura cambi	-1.118.835	-2.571.842	570.511	1.980.908	1.279.307	1.974.948
Risultato non realizzato sulla liquidità	7.710	16.194	-60.930	35.936	-135.857	-52.013
Risultato esercizi precedenti realizzato nell'esercizio in corso		982.512	1.480.506	-249.111	-1.224.826	-181.922
<b>Totale risultato distribuibile dell'esercizio</b>	<b>-271.666</b>	<b>8.910.294</b>	<b>1.579.255</b>	<b>3.178.410</b>	<b>2.617.908</b>	<b>3.641.109</b>
Utile distribuibile portato a nuovo	0	-271.666	5.158.628	2.822.883	1.651.293	93.200
Risultato distribuibile dell'esercizio	-271.666	8.910.294	1.579.255	3.178.410	2.617.908	3.641.109
Dividendi distribuiti		-3.480.000	-3.915.000	-4.350.000	-4.176.000	-3.480.000
<b>Utile distribuibile residuo</b>	<b>-271.666</b>	<b>5.158.628</b>	<b>2.822.883</b>	<b>1.651.293</b>	<b>93.200</b>	<b>254.307</b>

### Gestione dei rischi e continuazione dell'attività aziendale

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

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

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

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

### Rischi di mercato

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

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

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



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

#### Rischi di controparte

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

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

Per quanto riguarda la composizione del portafoglio è importante evidenziare, inoltre, che il numero complessivo dei conduttori è attualmente 31 e che nessuno di questi supera in termini di affitto il 20% del totale dei canoni di locazione del Fondo.

#### Rischi di compliance

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

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

In particolare:

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

#### Rischi di portafoglio

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

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

#### Rischi finanziari e di liquidità

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

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

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

I finanziamenti immobiliari contratti dal Fondo hanno tutti scadenza superiore ai 3 anni e, tutte le condizioni finanziarie (*financial covenants*) sono rispettate (il rapporto tra indebitamento finanziario totale e valore di mercato degli immobili in portafoglio è pari a circa il 43%).

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

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

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

### Rischi di cambio

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

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

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

La strategia di copertura del rischio cambio ha comportato complessivamente un beneficio per il Fondo considerando che, per l'immobile dell'Isola di Wight (l'investimento più significativo realizzato dal Fondo in valuta diversa dall'Euro), il cambio Euro/GBP alla data del presente Rendiconto (0,8161) è ben al di sopra del cambio alla data di acquisizione (0,71), per quanto il costo, relativo al porre in essere strumenti di copertura cambi non è trascurabile, come evidenziato nel paragrafo 1.5.5.

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

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

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

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

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

#### Poste in valuta

Le poste patrimoniali denominate in valuta diversa dall'Euro sono convertite al cambio di riferimento del 31 dicembre 2012. Le poste reddituali vengono invece convertite al cambio dell'operazione.

#### Strumenti finanziari non quotati - partecipazioni di controllo

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

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

#### Valorizzazione degli immobili

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

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

#### Strumenti finanziari derivati non quotati

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

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

#### Crediti

I crediti sono iscritti al valore di presumibile realizzo.

#### Liquidità disponibile

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

#### Altre attività

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

#### Finanziamenti ricevuti

I finanziamenti ricevuti sono esposti al loro valore nominale.

#### Altre passività

Le altre passività sono valutate al valore nominale.

#### Costi e Ricavi

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

## Sezione II – Le attività

### II.1 Strumenti finanziari non quotati

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

La seguente tabella rappresenta la composizione della voce al 31 dicembre 2012 e la movimentazione rispetto all'esercizio precedente.

Partecipazioni di controllo	Prezzo di acquisto	Valore al 31/12/2011	Acquisti 2012	Dividendi	Incrementi/Decrementi di valore	Valore al 31/12/2012
Euro	a					
G2B Property Ltd	24.255.584	15.825.180		-1.400.000	-1.810.865	12.614.315
Beck Property Sarl	1.040.000	489.777		0	-408.643	81.134
Lux2F Property Sarl	223.480	1.987.629		0	455.366	2.442.995
Raik Property Sarl	137.700	647.409		0	-14.839	632.570
Bor Property AB	2.206.297	1.692.673	233.046	0	-438.022	1.487.696
Bes Property Ltd	8.920.511	7.019.923		-130.025	1.266.368	8.156.266
Soun Property Ltd	2.745.965	0		0	0	0
Lux4F Property Sarl	100.000	846.641		0	81.159	927.800
Mull Property Sarl	52.190	51.077		0	-8.166	42.911
<b>Totale</b>	<b>39.681.727</b>	<b>28.560.309</b>	<b>233.046</b>	<b>-1.530.025</b>	<b>-877.643</b>	<b>26.385.687</b>

Nel corso del periodo non sono stati effettuati disinvestimenti.

Si segnala invece che, a seguito delle perdite civilistiche realizzate dal veicolo svedese Bor Property AB e alla conseguente sottocapitalizzazione dello stesso, il Fondo, in data 31 dicembre 2012, ha operato una parziale rinuncia al finanziamento soci per 2 milioni di SEK (per un controvalore pari a circa 233 mila Euro) precedentemente concesso alla stessa società per finanziare nel 2007 l'acquisizione dell'immobile di Gavle.

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

- G2B Property Ltd il cui valore si è ridotto sensibilmente per effetto del decremento dei valori degli immobili olandesi, nonché per effetto dei dividendi distribuiti;
- Bes Property Ltd che ha beneficiato dell'incremento di valore dell'immobile dell'Isola di Wight;
- Lux2F che ha beneficiato dell'incremento di valore della partecipazione nel veicolo immobiliare francese Plat Property Sarl, il cui valore si è incrementato per effetto della variazione positiva della valorizzazione dell'immobile di Parigi-St.Cloud;
- Bor Property AB, il cui valore è diminuito parallelamente al calo della valutazione dell'immobile di Gavle
- Beck Property Sarl, la cui diminuzione di valore riflette le svalutazioni degli asset tedeschi di Hessdorf e Ostringen.

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

## SCHEMA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

G2B Property Ltd

### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	24.230.000	100,00%	24.255.584	12.614.315	15.825.180
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Partecipazioni	-10.703.323	-7.494.382
2) Immobili		
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate	23.292.481	23.292.481
4) Disponibilità liquide	26.376	7.548
5) Altre attività correnti	626	23.766
<b>Totale Attività</b>	<b>12.616.160</b>	<b>15.829.413</b>
6) Indebitamento a breve termine		
7) Indebitamento a medio/lungo termine		
8) Altre passività	1.845	4.233
<b>Totale Passività</b>	<b>1.845</b>	<b>4.233</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>12.614.315</b>	<b>15.825.180</b>

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Fatturato		
2) Costo del venduto		
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
3) Altri costi di gestione	-13.054	-13.663
<b>Risultato operativo</b>	<b>-13.054</b>	<b>-13.663</b>
4) Saldo proventi/oneri finanziari	1.411.130	1.430.786
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione assets)	-3.208.941	-2.206.250
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>-1.810.865</b>	<b>-789.127</b>
6) Imposte		
<b>7) Utile (perdita) netto</b>	<b>-1.810.865</b>	<b>-789.127</b>

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

#### Partecipazioni

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

#### Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

#### Altre attività

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

#### Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

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

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

### E) Descrizione delle operazioni

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

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

La società si finanzia interamente con mezzi propri.

### F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Guernsey.

La società ha corrisposto dividendi al Fondo per un ammontare pari a Euro 500.000 in data 3 agosto 2012 ed Euro 900.000 in data 20 dicembre 2012.

## SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Beck Property Sarl

### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1.040.000	100,00%	1.040.000	81.134	489.777
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Immobilizzazioni immateriali		
2) Immobili	15.220.000	15.690.000
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate		
4) Disponibilità liquide	597.415	786.989
5) Altre attività correnti	26.647	189.047
<b>Totale Attività</b>	<b>15.844.062</b>	<b>16.666.036</b>
6) Indebitamento a breve termine	506.155	217.932
7) Indebitamento a medio/lungo termine	15.174.500	15.174.500
8) Altre passività	82.273	783.827
<b>Totale Passività</b>	<b>15.762.928</b>	<b>16.176.259</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>81.134</b>	<b>489.777</b>

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Fatturato	1.305.333	652.597
2) Costo del venduto	-188.846	-179.540
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>1.116.487</b>	<b>473.056</b>
3) Altri costi di gestione	-75.055	46.739
<b>Risultato operativo</b>	<b>1.041.432</b>	<b>519.795</b>
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-1.034.924	-544.846
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa valutazione assests)	-415.151	-263.612
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>-408.643</b>	<b>-288.663</b>
6) Imposte		
<b>7) Utile (perdita) netto</b>	<b>-408.643</b>	<b>-288.663</b>

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

#### Beni Immobili

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

#### Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

#### Altre attività

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

#### Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

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

La società possiede un retail park in Ostringen (Germania). Costo di acquisto Euro 6.300.000. Valutazione al 31/12/2012 Euro 6.540.000

La società possiede inoltre un retail park a Hessdorf (Germania). Costo di acquisto Euro 8.850.000. Valutazione al 31/12/2012 Euro 8.680.000

### E) Descrizione delle operazioni

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

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

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

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

### F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Lussemburgo.

## SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Lux2F Property Sarl

### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto 2) titoli di capitale senza diritto di voto 3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente 5) altri strumenti finanziari	179.800	99,99%	223.480	2.442.995	1.987.629

### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Immobilizzazioni finanziarie	3.788.023	4.000.413
2) Immobili		
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate	4.588.000	4.788.000
4) Parte corrente finanziamenti a lungo termine	80.950	90.543
5) Disponibilità liquide	219.608	2.643.513
6) Altre attività correnti	3.143	2.626
<b>Totale Attività</b>	<b>8.679.723</b>	<b>11.525.096</b>
7) Indebitamento a breve termine	102.865	158.023
8) Indebitamento a medio/lungo termine	6.123.200	9.365.200
9) Altre passività	10.663	14.242
<b>Totale Passività</b>	<b>6.236.728</b>	<b>9.537.465</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>2.442.995</b>	<b>1.987.629</b>

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Fatturato		
2) Costo del venduto		
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
3) Altri costi di gestione	-21.761	-29.829
<b>Risultato operativo</b>	<b>-21.761</b>	<b>-29.829</b>
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-156.729	-276.314
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione assets)	631.690	1.269.621
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>453.199</b>	<b>963.478</b>
6) Imposte	2.166	-1.987
<b>7) Utile (perdita) netto</b>	<b>455.366</b>	<b>961.490</b>

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

#### Partecipazioni

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

#### Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

#### Altre attività

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

#### Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

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

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

### E) Descrizione delle operazioni

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

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

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

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

### F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Lussemburgo.



## SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Raik Property Sarl

### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto 2) titoli di capitale senza diritto di voto 3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente 5) altri strumenti finanziari	106.500	100,00%	137.700	632.570	647.409

### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Immobilizzazioni Immateriali	74	654
2) Immobili	9.400.000	9.510.000
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate		
4) Parte corrente finanziamenti a lungo termine		
5) Disponibilità liquide	395.695	570.058
6) Altre attività correnti	154.036	16.219
<b>Totale Attività</b>	<b>9.949.805</b>	<b>10.096.931</b>
7) Indebitamento a breve termine		
8) Indebitamento a medio/lungo termine	9.306.000	9.306.000
9) Altre passività	11.236	143.522
<b>Totale Passività</b>	<b>9.317.236</b>	<b>9.449.522</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>632.570</b>	<b>647.409</b>

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Fatturato	766.050	730.809
2) Costo del venduto	-95.215	-89.182
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>670.835</b>	<b>641.628</b>
3) Altri costi di gestione	-32.333	-62.992
<b>Risultato operativo</b>	<b>638.502</b>	<b>578.636</b>
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-541.741	-540.240
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione <i>assets</i> )	-110.000	195.000
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>-13.239</b>	<b>233.396</b>
6) Imposte	-1.600	-1.600
<b>7) Utile (perdita) netto</b>	<b>-14.839</b>	<b>231.796</b>

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

#### Beni Immobili

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

#### Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

#### Altre attività

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

#### Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

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

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

### E) Descrizione delle operazioni

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

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

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

### F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Lussemburgo.

## SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Bor Property AB

### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1.000	100,00%	2.206.297	1.487.696	1.692.673
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Immobilizzazioni Immateriali		
2) Immobili	10.370.543	10.461.878
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate		
4) Parte corrente finanziamenti a lungo termine		
5) Disponibilità liquide	316.704	496.654
6) Altre attività correnti	142.609	65.567
<b>Totale Attività</b>	<b>10.829.856</b>	<b>11.024.099</b>
7) Indebitamento a breve termine		137.642
8) Indebitamento a medio/lungo termine	9.088.790	8.976.661
9) Altre passività	253.369	217.124
<b>Totale Passività</b>	<b>9.342.160</b>	<b>9.331.427</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>1.487.696</b>	<b>1.692.672</b>

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Fatturato	714.834	690.989
2) Costo del venduto	-118.437	-237.520
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>596.397</b>	<b>453.469</b>
3) Altri costi di gestione	-51.303	-18.569
<b>Risultato operativo</b>	<b>545.094</b>	<b>434.899</b>
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-554.404	-536.691
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione <i>assets</i> )	-484.310	171.761
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>-493.620</b>	<b>69.969</b>
6) Imposte	0	0
7) Differenza cambi	55.597	9.892
<b>8) Utile (perdita) netto</b>	<b>-438.023</b>	<b>79.861</b>

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

#### Beni Immobili

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

#### Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

#### Altre attività

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

#### Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

#### Traduzione del bilancio della controllata in valuta

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

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

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

### E) Descrizione delle operazioni

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

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

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

### F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Svezia.

## SCHEMA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Bes Property Ltd

### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	6.359.075	100,00%	8.920.511	8.156.266	7.019.923
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Immobilizzazioni Immateriali		
2) Immobili	26.222.277	24.685.742
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate		
4) Parte corrente finanziamenti a lungo termine		
5) Disponibilità liquide	122.778	96.104
6) Altre attività correnti	613	599
<b>Totale Attività</b>	<b>26.345.667</b>	<b>24.782.445</b>
7) Indebitamento a breve termine		
8) Indebitamento a medio/lungo termine	18.124.219	17.707.620
9) Altre passività	65.182	54.901
<b>Totale Passività</b>	<b>18.189.401</b>	<b>17.762.521</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>8.156.266</b>	<b>7.019.923</b>

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Fatturato	1.555.411	1.479.048
2) Costo del venduto	-25.978	-20.035
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>1.529.433</b>	<b>1.459.014</b>
3) Altri costi di gestione	-19.801	-15.726
<b>Risultato operativo</b>	<b>1.509.632</b>	<b>1.443.288</b>
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-1.365.992	-1.326.519
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione assets)		966.953
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>143.639</b>	<b>1.083.722</b>
6) Imposte	-1.230	
7) Differenza cambi	1.123.959	195.284
<b>8) Utile (perdita) netto</b>	<b>1.266.368</b>	<b>1.279.006</b>

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

#### Beni Immobili

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

#### Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

#### Altre attività

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

#### Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

#### Traduzione del bilancio della controllata in valuta

Il bilancio della controllata è espresso in GBP. Ai fini della rappresentazione nel Rendiconto del Fondo si è utilizzato il tasso di fine periodo per la conversione delle poste patrimoniali e il cambio medio per la conversione delle poste reddituali. Il risultato è l'emersione di una differenza cambi positiva di Euro 195.284

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

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

### E) Descrizione delle operazioni

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

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

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

### F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Guernsey (Channel Islands).

## SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Soun Property Ltd

### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

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

### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Immobilizzazioni Immateriali		
2) Immobili	6.004.166	6.732.910
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate		
4) Parte corrente finanziamenti a lungo termine		
5) Disponibilità liquide	129.782	268.775
6) Altre attività correnti	2.802	992
<b>Totale Attività</b>	<b>6.136.750</b>	<b>7.002.678</b>
7) Indebitamento a breve termine		
8) Indebitamento a medio/lungo termine	7.102.071	6.938.824
9) Altre passività	187.966	160.168
<b>Totale Passività</b>	<b>7.290.037</b>	<b>7.098.992</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>-1.153.286</b>	<b>-96.314</b>

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Fatturato	1.013.112	986.441
2) Costo del venduto	-388.100	-377.883
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>625.013</b>	<b>608.559</b>
3) Altri costi di gestione	-26.366	-25.672
<b>Risultato operativo</b>	<b>598.646</b>	<b>582.886</b>
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-534.290	-520.224
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione assets)	-1.666.465	-1.622.594
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>-1.602.108</b>	<b>-1.559.931</b>
6) Imposte		
7) Differenza cambi	545.136	21.790
<b>8) Utile (perdita) netto</b>	<b>-1.056.972</b>	<b>-1.538.141</b>

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

#### Beni Immobili

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

#### Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

#### Altre attività

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

#### Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

#### Traduzione del bilancio della controllata in valuta

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

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

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

### E) Descrizione delle operazioni

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

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

La società si finanzia per circa il 70% con finanziamento soci erogato dal Fondo e per il 30% con mezzi propri.

### F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Guernsey (Channel Islands).

## SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Lux4F Property Sarl

### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	100.000	99,99%	100.000	927.800	846.641
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Immobilizzazioni finanziarie	2.896.445	2.804.538
2) Immobili		
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate		
4) Parte corrente finanziamenti a lungo termine	203.923	
5) Disponibilità liquide	80.271	78.590
6) Altre attività correnti	3.200	205.797
<b>Totale Attività</b>	<b>3.183.839</b>	<b>3.088.924</b>
7) Indebitamento a breve termine	197.086	182.351
8) Indebitamento a medio/lungo termine	2.048.000	2.048.000
9) Altre passività	10.954	11.932
<b>Totale Passività</b>	<b>2.256.040</b>	<b>2.242.283</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>927.800</b>	<b>846.641</b>

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Fatturato		
2) Costo del venduto		
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
3) Altri costi di gestione	-17.631	-40.424
<b>Risultato operativo</b>	<b>-17.631</b>	<b>-40.424</b>
4) Saldo proventi/oneri finanziari	6.672	21.894
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione assets)	93.717	359.760
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>82.758</b>	<b>341.231</b>
6) Imposte	-1.600	-1.600
<b>7) Utile (perdita) netto</b>	<b>81.158</b>	<b>339.631</b>

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

#### Partecipazioni

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

#### Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

#### Altre attività

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

#### Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

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

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

### E) Descrizione delle operazioni

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

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

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

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

### F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Lussemburgo.

## SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE

NOME DELLA SOCIETA'

Mull Property Sarl

### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Valori in Euro

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	52.190	100,00%	52.190	42.911	51.077
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Immobilizzazioni finanziarie	3.720	4.573
2) Immobili	10.200.000	
3) Finanziamenti a lungo termine a società partecipate		
4) Parte corrente finanziamenti a lungo termine		
5) Disponibilità liquide	355.166	46.555
6) Altre attività correnti	5.142	11.305
<b>Totale Attività</b>	<b>10.564.028</b>	<b>62.433</b>
7) Indebitamento a breve termine	295.963	
8) Indebitamento a medio/lungo termine	10.141.810	
9) Altre passività	83.342	11.356
<b>Totale Passività</b>	<b>10.521.115</b>	<b>11.356</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>42.912</b>	<b>51.077</b>

Dati reddituali	Esercizio al 31/12/2012	Esercizio al 31/12/2011
1) Fatturato	457.637	
2) Costo del venduto	-10.492	-1.106
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>447.145</b>	<b>-1.106</b>
3) Altri costi di gestione	-63.861	
<b>Risultato operativo</b>	<b>383.284</b>	<b>-1.106</b>
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-387.396	-7
5) Saldo proventi/oneri straordinari (inclusa svalutazione assets)	-2.452	
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>-6.564</b>	<b>-1.113</b>
6) Imposte	-1.600	
<b>7) Utile (perdita) netto</b>	<b>-8.164</b>	<b>-1.113</b>

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri e parametri di valutazione utilizzati

#### Partecipazioni

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

#### Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo

#### Altre attività

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

#### Passività

Le passività sono valutate al valore nominale

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

La società in oggetto non detiene direttamente beni immobili o diritti reali immobiliari. In data 2 febbraio 2012 la società ha stipulato un contratto per l'acquisto di un immobile ad uso logistico a Lipsia (Germania) ad un prezzo pari a Euro 9.650.000. L'immobile è attualmente in fase di sviluppo. Una volta completato, la proprietà dell'immobile sarà trasferita e l'immobile verrà affittato a DHL con un contratto decennale.

### E) Descrizione delle operazioni

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

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

### F) Altre informazioni

La società è domiciliata in Lussemburgo.

## II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta movimentata.

## II.3 Strumenti finanziari derivati

Il saldo della voce al 31 dicembre 2012 è pari a zero, come al 31 dicembre 2011.

## II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

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

## II.5 Crediti

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

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

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

Mentre i finanziamenti concessi alle società partecipate hanno tutti durata residua superiore a 36 mesi, sono da considerarsi attività a breve gli interessi maturati e non riscossi e il deposito a garanzia versato a Morgan Stanley.

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

	Saldo al 31/12/2011	Incrementi	Decrementi	Saldo al 31/12/2012	Variazione
Euro					
Finanziamenti a società controllate:					
- Beck Property Sarl	7.392.433	288.222	0	7.680.655	288.222
- Lux2F Property Sarl	9.522.223	-55.158	-3.242.000	6.225.065	-3.297.158
- Raik Property Sarl	9.442.940	-280.598	0	9.162.341	-280.598
- Bor Property AB	9.114.303	117.423	-233.046	8.998.679	-115.623
- Bes Property Ltd	17.707.620	416.599	0	18.124.219	416.599
- Soun Property Ltd	6.842.511	163.246	-1.056.972	5.948.785	-893.726
- Lux4F Property Sarl	2.230.351	14.735	0	2.245.086	14.735
- Zid Property SCI	4.009.284	-43.523	-2.500.000	1.465.761	-2.543.523
- Mull Property Sarl	0	5.462.773		5.462.773	5.462.773
Crediti verso controparti strumenti derivati per cash collateral:					
- Morgan Stanley	3.493.813		-865.556	2.628.257	-865.556
<b>Totale</b>	<b>69.755.478</b>	<b>6.083.718</b>	<b>-7.897.574</b>	<b>67.941.622</b>	<b>-1.813.856</b>

In particolare si segnala l'operazione di finanziamento per un importo originario pari a Euro 5.166.810, della società Mull Property Sarl nel contesto dell'acquisizione dell'immobile logistico di Lipsia,

realizzata a giugno 2012 nonché un rimborso per un importo pari a Euro 3.242.000 del finanziamento erogato a Lux2F Property Sarl per la situazione di eccesso di cassa del veicolo. Inoltre, a seguito del tiraggio della seconda tranche del finanziamento bancario con la banca SaarLB, il veicolo di investimento Zid Property SCI ha parzialmente rimborsato il finanziamento soci in essere con il Fondo per Euro 2.500.000.

Si segnala poi la svalutazione, per un importo pari a Euro 1.056.972, del credito nei confronti della controllata Soun Property Ltd a causa di un corrispondente peggioramento del patrimonio netto negativo del veicolo generato principalmente dalla svalutazione dell'immobile di Glasgow per 724 mila sterline.

il resto della variazioni dei crediti in portafoglio sono attribuibili agli interessi maturati e non ancora liquidati sui finanziamenti in oggetto nonché all'effetto cambi per le poste patrimoniali in divisa diversa dall'Euro.

## II.6 Depositi Bancari

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

## II.7 Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

## II.8 Posizione netta di liquidità

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

	Saldo in valuta al 31/12/2012	Valorizzazione in Euro al cambio del 31/12/2012
EURO	974.943	974.943
SEK	6.342	739
GBP	2.081.662	2.550.744
<b>Totale</b>		<b>3.526.425</b>

## II.9 Altre attività

Al 31 dicembre 2012 la composizione della voce altre attività è la seguente

	31 dicembre 2012
<b>G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate</b>	
<b>G2. Ratei e risconti attivi</b>	<b>120.138</b>
Ratei Attivi	0
- Interessi attivi	
Risconti Attivi	<b>120.138</b>
- Risconto attivo su commissioni di gestione	
- Risconto Oneri su finanziamento	68.958
- Risconto Commissioni finanziamento	51.180
<b>G3. Risparmio d'Imposta</b>	
<b>G4. Altre</b>	<b>1.779</b>
- Crediti commerciali	
- Depositi cauzionali	
- Anticipi a fornitori	
- Altri crediti	1.779
<b>Totale</b>	<b>121.916</b>



## Sezione III – Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

Il totale dei debiti finanziari del Fondo al 31 dicembre 2012 ammonta a Euro 23.170.000.

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

Finanziamento	Controparte finanziata	Saldo al 31/12/12	Data erogazione	Scadenza	Tasso di Interesse	Margine	LTV Covenant	LTV Actual	ICR Covenant	ICR Actual
Isle of Wight	Pan European Property Fund	12.500.000	31/07/2008	31/03/2016	Euribor 3M	0,75%	65,00%	47,7%	1,35x	2,95x
Capelle	Pan European Property Fund	5.170.000	31/07/2008	31/03/2016	Euribor 3M	0,75%	65,00%	61,1%	1,35x	3,11x
Gave	Pan European Property Fund	5.500.000	17/09/2008	30/11/2015	Euribor 3M	0,75%	65,00%	53,0%	1,35x	1,99x
<b>Totale</b>		<b>23.170.000</b>		<b>02/03/2016</b>						

Banca Finanziatrice	Controparte finanziata	% sul Totale	Categoria Controparte	Forma tecnica	Importo Erogato	Importo Residuo	Durata (anni)	Garanzie Rilasciate
ING Real Estate Finance	Pan European Property Fund	54%	Banca	Finanziamento a medio-lungo termine	15.000.000	12.500.000	8	Ipoteche (a)
ING Real Estate Finance	Pan European Property Fund	22%	Banca	Finanziamento a medio-lungo termine	9.000.000	5.170.000	8	Ipoteche (a)
ING Real Estate Finance	Pan European Property Fund	24%	Banca	Finanziamento a medio-lungo termine	6.000.000	5.500.000	7	Ipoteche (a)
<b>Totale</b>		<b>100%</b>			<b>30.000.000</b>	<b>23.170.000</b>		

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

Si segnala, come peraltro ampiamente descritto nella Relazione sulla Gestione, che nel corso del 2012 il Fondo, tramite il veicolo francese Zid Property SCI ha tirato la seconda tranche del finanziamento bancario a valere sull'immobile di Lione per un importo pari a Euro 2.450.000, nonché ha stipulato un nuovo contratto di finanziamento con la filiale tedesca della banca svedese SEB AB per un importo pari a Euro 5.000.000 per il finanziamento dell'acquisizione dell'immobile di Lipsia. Tali finanziamenti sono garantiti da ipoteca di primo grado rispettivamente sugli asset di Lione e Lipsia, oltre che dal pegno sulle quote del veicolo e dalle cessioni in garanzia dei crediti da canoni di locazione.

### III.2 Operazioni di pronti contro termine

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

### III.3 Strumenti finanziari derivati

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

Come già evidenziato nel paragrafo 1.5.4, infatti, a seguito dell'introduzione del meccanismo di progressivo ammortamento della linea di finanziamento relativa all'immobile di Rotterdam, non è più assicurata una perfetta corrispondenza fra l'ammontare del debito residuo dei finanziamenti con ING e il valore nozionale dei derivati di copertura. Al 31 dicembre 2012 l'ammontare del nozionale degli strumenti derivati risulta infatti più alto di 330 mila Euro rispetto al quello del finanziamento (circa l'1,4%). Pur rimanendo comunque assicurata una stretta correlazione tra lo strumento derivato e la passività oggetto di copertura si è ritenuto opportuno, in via prudenziale, attenersi ad una rigorosa interpretazione della prescrizione di cui al par. 2.2.1 del titolo V del Regolamento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e valorizzare dunque, fra le passività dello Situazione Patrimoniale, la quota parte del MTM dei derivati in questione, pari a Euro 40.040 (corrispondente all'1,4% del MTM totale dei derivati).

La tabella di seguito fornisce il dettaglio degli strumenti di copertura sui tassi in essere con ING che evidenziano un MTM complessivo di Euro 2.851.350 di cui vengono valorizzati in Rendiconto Euro 40.040 (corrispondenti all'1,4% del totale):

Strumenti finanziari derivati non quotati	Nozionale coperto al 31/12/12	Data di sottoscrizione	Tasso coperto	Tasso applicabile	Data di scadenza (*)	MTM al 31/12/2012	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:							
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili							
- opzioni su tassi e altri contratti simili							
- swap e altri contratti simili							
- copertura <i>cancellable</i>	11.500.000	30/10/2008	Euribor 3M	3,90%	31/03/2016	-1.342.275	1,87%
- copertura <i>plain vanilla</i>	6.000.000	30/10/2008	Euribor 3M	4,39%	31/03/2016	-796.469	1,11%
- copertura <i>plain vanilla</i>	6.000.000	30/10/2008	Euribor 3M	4,34%	30/11/2015	-712.605	0,99%
<b>Totale</b>	<b>23.500.000</b>					<b>-2.851.350</b>	

Per quanto riguarda invece i derivati a copertura delle attività in divisa diversa dall'Euro, si tratta di contratti di vendita a termine di valuta il cui valore di mercato al 31 dicembre 2012 è pari a Euro 2.880.134.

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

Strumenti finanziari derivati non quotati	Nozionale coperto (in valuta estera)	Cambio a Pronti	Cambio a Termine	Cambio al 31/12/2012	Scadenza	MTM al 31/12/2012	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di cambio:							
- future su valute e altri contratti simili							
- vendita a termine SEK	100.000.000	9,2135	9,3925	8,5820	24/09/2014	-862.179	-1,20%
- vendita a termine GBP	20.000.000	0,8759	0,8747	0,8161	22/03/2013	-1.799.040	-2,50%
- vendita a termine GBP	5.500.000	0,8274	0,8373	0,8161	11/01/2013	-218.915	-0,30%
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili							
- swap e altri contratti simili							
<b>Totale</b>						<b>-2.880.134</b>	

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

#### III.4 Debiti verso partecipanti

Tale voce non risulta movimentata.

#### III.5 Altre passività

Si riporta di seguito il dettaglio della voce Altre passività.

31 dicembre 2012		
<b>M1.</b>	<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>20.039</b>
	Rateo Provvigioni di Gestione	
	Rateo Oneri Banca Depositaria	2.954
	Rateo Costo Società di Revisione	11.530
	Rateo Oneri Comitato Consultivo	5.555
<b>M2.</b>	<b>Debiti di imposta</b>	<b>510</b>
<b>M3.</b>	<b>Ratei e risconti passivi</b>	
<b>M4.</b>	<b>Altre</b>	<b>12.100</b>
	Debiti commerciali	12.100
	Debiti per caparre	
	Altri debiti	
<b>Totale</b>		<b>32.649</b>

#### Sezione IV –Il valore complessivo netto

Tutte le quote del Fondo sono detenute da investitori qualificati residenti in Italia.

Vengono di seguito riepilogate le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del Valore Complessivo Netto tra l'avvio dell'operatività e il 31 dicembre 2012, rimandando a quanto descritto nei paragrafi precedenti per un commento ai dati sotto riportati.

	Importo	% dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO	82.000.000	94%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	87.000.000	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-5.350.911	-6,2%
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari non quotati		0,0%
A.3 Risultato complessivo della gestione degli strumenti finanziari quotati		0,0%
A.4 Risultato complessivo della gestione degli strumenti finanziari derivati	-2.558.329	-2,9%
B Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		0,0%
C Risultato complessivo della gestione dei crediti	16.383.120	18,8%
D Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	719.006	0,8%
E Risultato complessivo della gestione degli altri beni		0,0%
F Risultato complessivo della gestione cambi	895.820	1,0%
G Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		0,0%
H Oneri finanziari complessivi	-2.795.583	-3,2%
I Oneri di gestione complessivi	-6.861.579	-7,9%
L Altri ricavi e oneri complessivi	342.283	0,4%
M Imposte complessive		0,0%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-15.921.000	
RIMBORSI DI QUOTE DELIBERATI MA NON DISTRIBUITI		
PROVENTI DELIBERATI MA NON DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	773.828	
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2012	71.852.828	
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	0,19%	

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

### **V.1 Strumenti finanziari derivati**

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

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

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

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

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

Strumenti finanziari derivati non quotati	Veicolo	Controparte	Nozionale coperto al 31/12/2012	Data di sottoscrizione	Tasso coperto	Tasso applicabile	Data di scadenza	Giorni base	MTM al 31/12/2012	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:										
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili										
- opzioni su tassi e altri contratti simili										
- copertura fin. St. Cloude	Plat Property Sàrl	SaarLB	8.130.000	22/12/2010	Euribor 3M	3,50%	21/12/2015	365	398	0,00%
- swap e altri contratti simili										
- copertura fin. Isle of Wight	Pan European Property Fund	ING bank	11.500.000	30/10/2008	Euribor 3M	3,90%	31/03/2016	360	-1.342.276	1,87%
- copertura fin. Rotterdam	Pan European Property Fund	ING bank	6.000.000	30/10/2008	Euribor 3M	4,39%	31/03/2016	360	-796.469	1,11%
- copertura fin. Gavle	Pan European Property Fund	ING bank	6.000.000	30/10/2008	Euribor 3M	4,34%	30/11/2015	360	-712.605	0,99%
- copertura fin. Hessdorf	Beck Property Sàrl	SEB AB	4.500.000	30/09/2011	Euribor 3M	1,79%	30/09/2015	360	-186.868	0,26%
- copertura fin. Ostringen	Beck Property Sàrl	SEB AB	3.500.000	30/09/2011	Euribor 3M	1,79%	30/09/2015	360	-145.342	0,20%
- copertura fin. Lione	Zid Property SCI	SaarLB	4.900.000	15/12/2011	Euribor 3M	1,29%	15/12/2015	360	-89.646	0,12%
- copertura fin. Lipsia	Mull Property Sarl	SEB AB	4.975.000	05/06/2012	Euribor 3M	0,79%	30/09/2015	360	-67.338	0,09%
<b>Totale</b>			<b>49.505.000</b>						<b>-3.340.147</b>	

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

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

Si segnala che al 31 dicembre 2012 i rapporti patrimoniali in essere con Savills per l'attività di *property manager* svolta ammontano a 48.584 GBP relativi al saldo del *service charge account*. Si specifica che tali saldi patrimoniali risultano in essere con il veicolo immobiliare controllato dal Fondo, Soun Property Ltd.

## V.3 Poste patrimoniali del Fondo per valuta

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

Valuta	Strumenti Finanziari	Crediti	Depositi bancari / Liquidità	Altre attività	Totale	Finanziamenti ricevuti	Strumenti Finanziari	Altre Passività	Totale
Euro	16.741.725	34.869.939	974.943	121.916	<b>52.708.523</b>	23.170.000	2.920.174	32.649	<b>26.122.823</b>
SEK	1.487.696	8.998.679	739		<b>10.487.114</b>				
GBP	8.156.266	24.073.004	2.550.744		<b>34.780.014</b>				
<b>Totale</b>	<b>26.385.687</b>	<b>67.941.622</b>	<b>3.526.425</b>	<b>121.916</b>	<b>97.975.651</b>	<b>23.170.000</b>	<b>2.920.174</b>	<b>32.649</b>	<b>26.122.823</b>

## V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Non ci sono plusvalenze in sospensione di imposta.

## V.5 Garanzie ricevute

Il Fondo non ha ricevuto garanzie.

## V.6 Ipoteche sugli immobili

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

## Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

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

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

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A1. Partecipazioni in società non quotate</b>				
1. di controllo	1.530.025		-2.407.668	230.242
2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri Titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				
<b>Totale</b>	<b>1.530.025</b>		<b>-2.407.668</b>	<b>230.242</b>

La voce Utile/Perdita da realizzi è composta unicamente dai dividendi percepiti dal Fondo nel corso dell'esercizio. Tali dividendi sono stati erogati per Euro 1.400.000 da G2B Property Ltd (in relazione agli investimenti immobiliari realizzati in Olanda dai veicoli Van Property BV e Cruj Property BV) e per Euro 130.025 dalla società Bes Property Ltd in relazione all'investimento immobiliare dell'Isola di Wight. La voce plus/minusvalenze è data dalla variazione della valorizzazione del patrimonio netto delle società partecipate.

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

	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)		Totale
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b>	-761.883	-40.039			-801.923
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili					
- opzioni su tassi e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili	-761.883	-40.039			-801.923
<b>Operazioni su titoli di capitale:</b>					
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili					
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
<b>Altre operazioni:</b>					
- future					
- opzioni					
- swap					
	-761.883	-40.039			-801.923

Tali strumenti, il cui dettaglio è stato fornito nella sezione 1.5.4 “Finanziamenti e strumenti derivati di copertura”, hanno segnato nel periodo un risultato negativo complessivo di Euro 801.923 di cui:

- Euro 761.883 di differenziali negativi liquidati dal momento che il tasso Euribor oggetto di copertura è stato, nel corso del periodo, sempre sotto il livello di copertura dei tre contratti in essere;
- Euro 40.039 di minusvalenza non realizzata derivante dalla valorizzazione di una parte del Mark To Market dell’interest rate swap a copertura del finanziamento ING. Infatti, come già esposto nella sezione III della Nota Integrativa, in accordo con quanto previsto dalla normativa in vigore, non essendo assicurato un perfetto allineamento dello strumento di copertura con la passività coperta, si è proceduto a valorizzare la quota parte di mark to market corrispondente alla differenza di Euro 330.000 (overhedging) fra il valore nozionale dello strumento e il debito residuo.

## Sezione II – Beni Immobili

La voce non è stata movimentata.

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

## Sezione III – Risultato della gestione crediti

Il risultato complessivo della gestione crediti ammonta per l’esercizio 2012 a Euro 4.776.953 ed è composto per:

- Euro 4.908.905 di interessi attivi su finanziamenti concessi alle società partecipate (per i finanziamenti in valuta diversa dall’Euro gli interessi sono contabilizzati al cambio del giorno di maturazione);
- Euro 925.021 di variazione positiva di valore dei crediti espressi in valuta diversa dall’Euro per effetto della variazione del tasso di cambio;
- Euro -1.056.972 di rettifiche negative di valore sul credito verso la controllata Soun Property Ltd.

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

Società partecipata	Valuta del finanziamento	Valore nominale del finanziamento in valuta	Valore nominale del finanziamento in Euro	Totale interessi per l'esercizio in valuta	Totale interessi al cambio di maturazione	Variazioni per tassi di cambio
Beck Property Sarl	EUR	7.174.500	7.174.500	805.389	805.389	0
Lux2F Property Sarl	EUR	6.123.200	6.123.200	484.766	484.766	0
Raik Property Sarl	EUR	9.306.000	9.306.000	540.803	540.803	0
Bor Property AB	SEK	78.000.000	9.088.790	4.880.000	563.582	345.176
Bes Property Ltd	GBP	14.791.175	18.124.219	1.127.827	1.386.455	416.599
Soun Property Ltd	GBP	5.796.000	7.102.071	441.945	543.290	163.246
Lux4F Property Sarl	EUR	2.048.000	2.048.000	197.086	197.086	0
Zid Property SCI	EUR	1.452.000	1.452.000	91.572	91.572	0
Mull Property Sarl	EUR	5.166.810	5.166.810	295.963	295.963	0
<b>Totale</b>			<b>65.585.591</b>		<b>4.908.905</b>	<b>925.021</b>

In particolare, si nota come a causa del generale deprezzamento dell’Euro nei confronti della sterlina inglese e della corona svedese, la valorizzazione dei crediti al 31 dicembre 2012 comporti l’insorgenza di una differenza cambio positiva, compensata dal risultato negativo degli strumenti di copertura su cambi.

Il valore del credito verso la società controllata Soun Property Ltd è stato parzialmente rettificato per tenere conto della variazione di valore della partecipazione visto che il patrimonio di quest'ultima, aggiustato secondo i principi di Banca d'Italia, è diventato negativo per effetto della valutazione dell'immobile sottostante.

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

Società partecipata	Valuta del finanziamento	Fondo svalutazione del finanziamento al 31/12/2011	Svalutazioni	Riprese di valore	Fondo svalutazione del finanziamento al 31/12/2012
Beck Property Sarl	EUR	0	0	0	0
Lux2F Property Sarl	EUR	0	0	0	0
Raik Property Sarl	EUR	0	0	0	0
Bor Property AB	SEK	0	0	0	0
Bes Property Ltd	GBP	0	0	0	0
Soun Property Ltd	GBP	-96.313	-1.056.972	0	-1.153.286
Lux4F Property Sarl	EUR	0	0	0	0
Zid Property SCI	EUR	0	0	0	0
<b>Totale</b>		<b>-96.313</b>	<b>-1.056.972</b>	<b>0</b>	<b>-1.153.286</b>

#### Sezione IV – Depositi bancari

Tale voce non è stata movimentata nel corso del periodo.

#### Sezione V – Altri beni

Tale voce non è stata movimentata nel corso del periodo.

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

##### Risultato della gestione cambi

Al 31 dicembre 2012 il risultato totale della gestione cambi è negativo per Euro 1.986.869.

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

La scomposizione della voce è la seguente:

Risultato della gestione cambi	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Totale
<b>Operazioni di copertura</b>			
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:	-92.914	-1.974.948	<b>-2.067.862</b>
- future su valute e altri contratti simili			
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili			
- swap e altri contratti simili			
<b>Operazioni non di copertura</b>			
Differenze cambio su finanziamenti concessi alle società controllate		0	<b>0</b>
<b>Liquidità</b>			
Differenze cambi generate sulla liquidità e sugli interessi maturati sui finanziamenti alle società controllate	28.981	52.013	<b>80.994</b>
<b>Totale</b>	<b>-63.932</b>	<b>-1.922.934</b>	<b>-1.986.868</b>

#### Oneri finanziari

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

La tabella seguente fornisce il dettaglio della voce al 31 dicembre 2012.

<b>Interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>		
<b>H1. Interessi passivi su finanziamenti ipotecari</b>	<b>Controparte</b>	<b>Oneri finanziari</b>
- finanziamento ING linea Isle of Wight	ING Finance	-186.414
- finanziamento ING linea Rotterdam	ING Finance	-89.280
- finanziamento ING linea Gavle	ING Finance	-84.530
<b>TOTALE</b>		<b>-360.223</b>

Per una chiara lettura del Rendiconto e una comprensione del costo complessivo del finanziamento, occorre considerare anche il risultato degli strumenti finanziari derivati a copertura del rischio di variazione dei tassi di interesse, che nel periodo è stato negativo per Euro 761.883 (si veda la sezione 1, parte C della Nota Integrativa). Sommando tali due componenti il costo totale del finanziamento è pari a Euro 1.122.106 (circa il 4,8% annuale sul valore del finanziamento residuo alla data del Rendiconto).



## Sezione VII – Oneri di gestione

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione della voce al 31 dicembre 2012 e la loro incidenza sul media di periodo del valore netto del Fondo.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti appartenenti al Gruppo della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% Totale Attività	% valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% Totale Attività	% valore del finanziamento
<b>1 PROVVIGIONI DI GESTIONE</b>								
- Provvigioni di base	1.247	1,68%	1,27%					
- Provvigioni d'incentivo								
<b>2 TER DEGLI OICR IN CUI IL FONDO INVESTE</b>								
<b>3 COMPENSO DELLA BANCA DEPOSITARIA</b>	36	0,05%	0,04%					
<b>4 SPESE DI REVISIONE DEL FONDO</b>	21	0,03%						
<b>ONERI PER LA VALUTAZIONE DELLE</b>								
<b>5 PARTECIPAZIONI, DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI FACENTI PARTE DEL FONDO</b>	0							
<b>6 COMPENSO SPETTANTE AGLI ESPERTI INDIPENDENTI</b>	13	0,02%	0,01%					
<b>7 ONERI DI GESTIONE DEGLI IMMOBILI</b>	0	0,00%	0,00%					
<b>8 SPESE LEGALI E GIUDIZIARIE</b>	32	0,04%						
<b>9 SPESE DI PUBBLICAZIONE QUOTA E PROSPETTI</b>	0	0,00%						
<b>10 ALTRI ONERI</b>		0,00%						
- Accantonamento Fondo rischi per caparre	0	0,00%						
- Spese Professionisti	0	0,00%						
- Altri oneri di gestione	46	0,06%						
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>1.395</b>	<b>1,87%</b>						
<b>11 ONERI DI NEGOZIAZIONE DI STRUMENTI FINANZIARI</b>								
<b>12 ONERI FINANZIARI PER I DEBITI ASSUNTI DAL FONDO</b>	389			1,68%				
<b>13 ONERI FISCALI DI PERTINENZA DEL FONDO</b>		0,00%						
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>1.784</b>	<b>2,40%</b>						
Valore complessivo netto medio di periodo	74.446							
Totale attività	97.976							

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

In particolare si rileva che sono stati corrisposti dai veicoli compensi agli esperti indipendenti in misura pari a circa 36 mila Euro nel corso del 2012 (tale importo comprende le due valutazioni semestrali) e compensi pari a circa 34 mila Euro alla società di revisione che portano il TER effettivo all'1,96%.

## Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

Il risultato degli altri ricavi e oneri ammonta al 31 dicembre 2012 a Euro -6.356 così suddiviso:

- Euro 18.643 di interessi attivi su disponibilità liquide
- Euro 25.000 di costi per lo storno di corrispettivi non dovuti da parte di società partecipate dal Fondo.

## Sezione IX – Imposte

La voce non è stata movimentata nel corso dell'esercizio

## Parte D - Altre Informazioni

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

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

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

Si rappresenta inoltre che:

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

Relativamente all'attività immobiliare si rappresenta che il Fondo, nel corso del 2012, ha completato l'acquisizione di un immobile ad uso logistico a Lipsia (Germania) per un corrispettivo pari a Euro 9.650.000. Di tale operazione è stata data ampia informativa nella Relazione sulla Gestione del Fondo.

La perizia al 31 dicembre 2012 redatta dall'esperto indipendente Cushman & Wakefield per la determinazione del valore di mercato degli immobili di proprietà del Fondo costituisce parte integrante del presente Rendiconto.

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

## 5. Schede analitiche degli immobili in portafoglio

### Rotterdam - Olanda

122 Rivium Boulevard  
Capelle aan den IJssel



Localizzazione	L'edificio si trova nel comune di Capelle, un centro di circa 65 mila abitanti limitrofo alla città di Rotterdam. Il centro di Rotterdam dista non più di 5 km. L'edificio si trova nella principale destinazione ad uso uffici di Capelle.
Descrizione	L'immobile è un edificio di 5 piani ad uso uffici, con circa 10% dello spazio destinato ad uso magazzino/archivio. L'allestimento interno è in linea con i più moderni standards, disponedo di un sistema di riscaldamento e di aria condizionata centralizzato, due ascensori e un bar/mensa. L'edificio dispone inoltre di circa 174 parcheggi.
Anno di costruzione	1992
Tipologia	Direzionale
Consistenza	Superficie affittabile 6.872 mq.
Data di acquisto	2 luglio 2007
Venditore	Interesting Vastgoed BV
Prezzo di acquisto	13.810.000 €
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/212	8.460.000 €
Decorrenza del contratto di locazione	1 luglio 2007
Scadenza del contratto di locazione	31 maggio 2017
Conduttori	Imtech Utiliteit West B. V.
Canone di affitto	1.044.439 €
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione annuale al 100% del tasso di inflazione. Prossima indicizzazione 1 luglio 2013
Rendimento lordo	12,35%

## Gavle - Svezia

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



Localizzazione	Le unità immobiliari si trovano all'interno dell'area commerciale denominata Valbo Kopcentrum, distretto del comune di Gavle, una cittadina di circa 92 mila abitanti a 195 Km a nord di Stoccolma. Valbo Kopcentrum è la destinazione commerciale dominante della zona vedendo la presenza di tutti i principali marchi retail nazionali ed internazionali (Ikea, El Giganten, Systembolaget, Coop oltre a Stadium, On off e Toys).
Descrizione	Il complesso è composto da due big boxes dai quali sono state ricavate tre unità di vendita. L'intera superficie utilizzata si sviluppa a piano terra (solo nell'unità Toys è stato creato un piccolo mezzanino utilizzato ad uso ufficio). La proprietà dispone di 84 parcheggi dedicati.
Anno di costruzione	1999-2000
Tipologia	Commerciale
Consistenza	Superficie affittabile 4.861 mq.
Data di acquisto	24 Settembre 2007
Venditore	PG Ejendomme AB (Property Group)
Prezzo di acquisto	SEK 98.700.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/212	SEK 89.000.000
Decorrenza dei contratti di locazione	Tra settembre 1999 e settembre 2000
Scadenza dei contratti di locazione	Scadenza media gennaio 2015
Conduttori	The Stadium Sverige AB, Karve Zoo AB, Toys Scandinavia A/S
Canone di affitto	SEK 6.135.154
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione annuale pari al 75% (per due contratti) e al 100% (per il terzo contratto) del tasso di inflazione. Rivalutazione media ponderata pari all'89% del tasso di inflazione. Prossima indicizzazione 1 gennaio 2013
Rendimento lordo	6,89%

# Isle of Wight - UK

Newport, Medina Way  
PO305AW



## Localizzazione

Newport è il principale centro amministrativo e commerciale dell'Isola di Wight. L'isola, che dista 5 miglia dalla costa sud (Hampshire) della Gran Bretagna, conta oggi su 138.500 residenti, peraltro in forte crescita. L'isola conta un sostanziale aumento di abitanti nel periodo estivo. L'edificio in questione è l'unico DIY dell'isola e gode dunque di una posizione di sostanziale monopolio per una merceologia che è assolutamente preminente nel contesto dei consumi locali.

## Descrizione

L'immobile consiste in un'unità di vendita da 7.706 mq. con annesso garden centre e zona di vendita per i materiali di costruzione. Dispone di 351 posti auto. Il parcheggio è di fronte all'ingresso, mentre la zona di servizio (carico e scarico) è sul retro e raggiungibile separatamente.

## Anno di costruzione

2003

## Tipologia

Commerciale

## Consistenza

Superficie affittabile 7.706 mq.

## Data di acquisto

20 dicembre 2007

## Venditore

B&Q Plc

## Prezzo di acquisto

GBP 20.000.000

## Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/212

GBP 21.400.000

## Decorrenza del contratto di locazione

20 dicembre 2007

## Scadenza del contratto di locazione

19 dicembre 2027

## Conduttori

B&Q Plc

## Canone di affitto

GBP 1.454.037

## Indicizzazione del canone d'affitto

Rivalutazione annuale pari al 100% del tasso di inflazione (con cap annuo al 3%) e rivisitazione del canone ogni 5 anni. Prossima rivalutazione novembre 2012.

## Rendimento lordo

6,79%

# Venray - Olanda

Spurkterweg / Ambachtstraat  
5804 AP



Localizzazione	Venray è una cittadina olandese localizzata al centro del corridoio logistico chiamato "Blu Banana" che ha come terminali Londra e Madrid, passando per Rotterdam, Anversa, Parigi, Milano, Marsiglia e Barcellona. Venray è a sud di Amsterdam, 40 Km a est di Eindhoven e vicino al confine sia belga che tedesco. L'edificio sorge a 3 km dall'ingresso dell'autostrada A73. Venray è una città a vocazione logistica con i suoi 316 ettari di terreno destinati ad uso logistico. La proprietà è all'interno del principale centro logistico della zona.
Descrizione	La proprietà consiste in un classico edificio logistico moderno. Dispone di 7 rialte di carico. L'altezza a soffitto è di 12 mt.
Anno di costruzione	2004
Tipologia	Logistica
Consistenza	Superficie affittabile 11.120 mq.
Data di acquisto	20 dicembre 2007
Venditore	Maessen Projected BV
Prezzo di acquisto	EUR 8.500.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/212	EUR 3.800.000
Decorrenza del contratto di locazione	1 settembre 2005
Scadenza del contratto di locazione	30 settembre 2012
Conduttori	Flextronics Logistics BV
Canone di affitto	EUR 225,000 (relativo a 5.000 mq. attualmente occupati)
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione annuale pari al 100% del tasso di inflazione.
Rendimento lordo	5,56%

# Hyvinka - Finlandia

Varastokatu, 9



Localizzazione	Hyvinka è una cittadina a circa 65Km dal centro di Helsinki, sulla principale autotrada del paese che collega la capitale a Tampere. Hyvinka ha circa 45 mila abitanti, in costante crescita, grazie all'espansione del tessuto industriale e logistico che ha caratterizzato gli ultimi anni.
Descrizione	L'immobile è la sede finlandese di Electroskandia, società leader nella distribuzione di prodotti elettrici. Consiste di una parte ad uso uffici e di un grosso magazzino, oltre agli spazi ricreativi per i dipendenti quali sauna e caffetteria interna, per un totale di circa 14.183 mq.
Anno di costruzione	1982-1992
Tipologia	Uffici e Magazzino
Consistenza	Superficie affittabile 14.183 mq.
Data di acquisto	18 marzo 2008
Venditore	Scandic Real Estate Investments BV del gruppo olandese White Estate Investment BV
Prezzo di acquisto	EUR 8.800.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/212	EUR 9.400.000
Decorrenza del contratto di locazione	12 gennaio 2011
Scadenza del contratto di locazione	31 dicembre 2017
Conduttori	Electroskandia OY
Canone di affitto	EUR 809.581
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione annuale pari al 100% del tasso di inflazione. Prossima rivalutazione 1 gennaio 2013
Rendimento lordo	8,61%

# Parigi (St Cloud)

## Francia

24, 24bis, 25 Quai Carnot



Localizzazione	St Cloud è una cittadina di 30 mila abitanti confinante con Parigi a sud ovest. Si tratta di una zona residenziale di pregio ben collegata al centro di Parigi e vicina al quartiere direzionale del La Defense.
Descrizione	L'immobile è stato completamente ristrutturato nel 2008 e consegnato all'affittuario a Settembre 2008. si tratta di un palazzetto composto da 3 corpi, che si sviluppano intorno ad un giardino interno, per una dimensione complessiva di circa 3 mila mq.
Anno di costruzione	19° secolo, 1986 e 1992, completamente ristrutturato nel 2008
Tipologia	Uffici e show room
Consistenza	Superficie affittabile 3.258 mq.
Data di acquisto	30 settembre 2008
Venditore	Ojirel
Prezzo di acquisto	EUR 14.850.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/212	EUR 16.960.000
Decorrenza del contratto di locazione	1 agosto 2008
Scadenza del contratto di locazione	31 luglio 2017
Conduttori	Majencia SA
Canone di affitto	EUR 1.167.509
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione annuale pari al 100% del tasso di inflazione (indice francese ICC). Prossima rivalutazione 1 agosto 2012
Rendimento lordo	6,88%



# Ostringen Germania

Thomas-Howie-Str. 2-8



Localizzazione	Ostringen è una cittadina di 13 mila abitanti, dista 30 km da Karlsruhe, e 90 Km da Stoccarda capitale della Baden-Württemberg nel sud-ovest della Germania. Il centro è localizzato appena fuori dal centro abitato nella principale area commerciale della cittadina, limitrofo a due altri centri. L'intera area commerciale serve un bacino primario di circa 18 mila persone.
Descrizione	L'immobile è stato costruito nel 2006, è composto da due edifici con forma a L per un totale di 4.580 mq di superficie affittabile. Un edificio di circa 1.300 mq. È occupato da Lidl e da un forno, mentre l'altro edificio è diviso in 5 unità di media superficie. Il centro dispone di 170 posti auto dedicati.
Anno di costruzione	2006
Tipologia	Retail park
Consistenza	Superficie affittabile 4.580 mq.
Data di acquisto	21 dicembre 2009
Venditore	Standard Life
Prezzo di acquisto	EUR 6.300.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/212	EUR 6.540.000
Decorrenza dei contratti di locazione	fine 2006
Scadenza media dei contratti di locazione	giugno 2017
Conduttori	Lidl, dm, Deichmann, Awg, Fressnap, Tedi, Rothemel
Canone di affitto	EUR 550.196
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione media pari al 65% del tasso di inflazione che si attiva al superamento del 10% della crescita dell'indice.
Rendimento lordo	8,41%

# Glasgow - UK

West George Street 163



Localizzazione	Glasgow, coi suoi 630 mila abitanti (1,2 milioni considerando il bacino d'utenza primario) è la prima città scozzese e tra i primi 7 centri di busuniss dell'intera UK. West George Street si trova nel centro di Glasgow e rappresenta un indirizzo prestigioso per un ufficio oltre chè ottimamente servito dal trasporto pubblico.
Descrizione	L'immobile è un palazzo storico (1913) che è stato completamente ristrutturato nel 1992. Dietro la facciata storica sono stati sviluppati spazi moderni di grado A, tutte le unità dispongono di aria condizionata, pavimenti galleggianti e contro-soffitti. L'immobile ha una pianta rettangolare e dispone di 6 piani (di cui 1 interrato ad uso parcheggi).
Anno di costruzione	1913, completamente ristrutturato nel 1992
Tipologia	Uffici
Consistenza	Superficie affittabile 3.057 mq. Oltre a 16 parcheggi coperti privati
Data di acquisto	21 dicembre 2009
Venditore	RREEF
Prezzo di acquisto	GBP 7.730.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/212	GBP 4.900.000
Decorrenza dei contratti di locazione	Varie
Scadenza media dei contratti di locazione	aprile 2015
Conduttori	KPMG, Savills Commercial, Pertemps, Northgate Solutions, Barnett Waddingham
Canone di affitto	GBP 436.298
Indicizzazione del canone d'affitto	Aggiornamento basato sull'open market value in vari momenti da ottobre 2011 a luglio 2014
Rendimento lordo	8,90%

# Lione

## Francia

16 rue Jean Desparmet, 69008



Localizzazione	L'immobile è ubicato nella zona universitaria di Lione e si trova in prossimità dell'ospedale. Dista circa 5 km dal centro. Il quartiere ha una vocazione principalmente residenziale e l'area è ben servita dal trasporto pubblico e ben collegata alle autostrade A7 e A43.
Descrizione	L'immobile è stato sviluppato nel 2008 da una primaria società di costruzione e beneficia della garanzia decennale postuma. Si tratta di un palazzo di 3 piani a pianta rettangolare che fornisce 3,400 mq. di spazio affittabile ad uso uffici oltre a 64 posti auto coperti. Tutti gli uffici dispongono di impianto di climatizzazione, controsoffitti, luci ad incastro. La facciata è di vetro e mattoni a vista e all'interno il palazzo dispone di un giardino in stile giapponese.
Anno di costruzione	2008
Tipologia	Uffici
Consistenza	Superficie affittabile 3.364 mq. Oltre a 64 posti auto coperti.
Data di acquisto	23 dicembre 2010
Venditore	Custom House Capital
Prezzo di acquisto	EUR 7.968.000
Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/212	EUR 9.014.000
Decorrenza dei contratti di locazione	tra maggio 2009 e dicembre 2010
Scadenza media dei contratti di locazione	marzo 2015
Conduttori	HMF, GEIC, Decitre
Canone di affitto	589.134 €
Indicizzazione del canone d'affitto	Rivalutazione annuale pari al 100% del tasso di inflazione (indice francese ICC). Prossima rivalutazione a settembre 2012.
Rendimento lordo	6,54%

# Hessdorf Germania

Im Gewerbepark 1-13



## Localizzazione

Hessdorf è una cittadina della Baviera che dista 10 km da Erlangen. Il centro è localizzato appena fuori dal centro abitato nella principale area commerciale della cittadina, all'interno di un cluster commerciale di dimensioni rilevanti che comprende diversi ristoranti, tra cui un McDonald's, un casinò e altre unità commerciali. L'intera area commerciale serve un bacino primario di circa 51 mila abitanti.

## Descrizione

L'immobile è stato costruito nel 2007-2008, è composto da tre edifici per un totale di 5.739 mq di superficie affittabile. Due immobili sono occupati da un supermarket Rewe e da un discount Aldi, mentre l'ultimo edificio è diviso in 4 unità di media superficie ed un ristorante. Il centro dispone di 292 posti auto dedicati.

## Anno di costruzione

2007-2008

## Tipologia

Retail park

## Consistenza

Superficie affittabile 5.739 mq.

## Data di acquisto

1 dicembre 2011

## Venditore

MP Objektgesellschaft Hessdorf

## Prezzo di acquisto

EUR 8.850.000

## Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/212

EUR 8.680.000

## Decorrenza dei contratti di locazione

da ottobre 2007 a gennaio 2008

## Scadenza media dei contratti di locazione agosto 2020

## Conduttori

Rewe, Aldi, deichmann, dm, Kik, Tedi, Elesterios Sinelis

## Canone di affitto

EUR 675.528

## Indicizzazione del canone d'affitto

Rivalutazione media pari al 70% del tasso di inflazione che si attiva al superamento del 10% della crescita dell'indice.

## Rendimento lordo

7,78%

# Lipsia

## Germania

Schreinerweg, GVZ Nord



### Localizzazione

Lipsia è una location strategica per DHL avendo di recente trasferito il suo hub aeroportuale che ha comportato investimenti da parte di DHL per mezzo miliardo di Euro e che impiega 3.500 dipendenti. DHL ha stabilito a Lipsia anche il suo centro nazionale di smistamento posta e pacchi. Lipsia ha assistito ad un forte sviluppo industriale e logistico negli anni 90 e 2000; BMW e Porsche si sono insediate con enormi stabilimenti produttivi, centri prove e unità di smistamento veicoli. BMW ha investito nell'area 1.3 miliardi di Euro e occupa 2.500 dipendenti. Tutti i principali operatori logistici sono presenti nell'area (Amazon, Ceva, Kuene&Nagel, Schenker). Lipsia ha 3.2 milioni di abitanti ed è una delle pochissime città tedesche che sta segnando uno sviluppo demografico positivo.

### Descrizione

L'immobile ha una superficie totale di 15.394 mq.. L'immobile ha una pianta rettangolare che risulta facilmente divisibile in più unità per più utilizzatori. Gli uffici occupano 432 mq. (2.8% della superficie totale). Le specifiche costruttive sono in linea i più alti requisiti sia in termini di altezza (12 mt) che di sistema di illuminazione e di apparecchiature tecniche (sprinkler e docks). DHL ha applicato allo sviluppo le direttive del suo programma di sostenibilità GoGreen.

Anno di costruzione

2012

Tipologia

Logistica

Consistenza

Superficie affittabile 15.394 mq.

Data di acquisto

1 giugno 2012

Venditore

Erste End of Runway Development Leipzig GmbH

Prezzo di acquisto

EUR 9.650.000

Valutazione degli esperti indipendenti al 31/12/212

EUR 10.200.000

Decorrenza del contratto di locazione

1 giugno 2012

Scadenza del contratto di locazione

31 maggio 2022

Conduttori

Deutsche Post Immobilien GmbH

Canone di affitto

EUR 761.043

Indicizzazione del canone d'affitto

Rivalutazione annuale pari al 100% del tasso di inflazione. Prossima indicizzazione 31 maggio 2013.

Rendimento lordo

7,46%





**Strettamente Confidenziale**  
**Ad uso esclusivo del**  
**destinatario**

**FONDO PAN**  
**EUROPEAN PROPERTY**  
**FUND**

**Rapporto e Valutazione per**

**CORDEA SAVILLS SGR**  
**S.P.A.**

**Data di Valutazione**

**31 Dicembre 2012**

## INDICE

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

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



A: **CORDEA SAVILLS SGR S.P.A.**  
ATTENZIONE: **Dott. Cristiano Ronchi**  
PROPRIETÀ: **FONDO EUROPEAN PROPERTY FUND**  
DATA DEL RAPPORTO: **29 Gennaio 2013**  
DATA DI VALUTAZIONE: **31 Dicembre 2012**

## I. TERMINI DI INCARICO

### I.1 LE PROPRIETÀ

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

Il portafoglio del Fondo è costituito dai seguenti immobili:

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

### I.2 SCOPO DELLA VALUTAZIONE

La valutazione è stata effettuata per scopo di bilancio.

### I.3 CONFLITTI DI INTERESSE

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

### I.4 BASI DELLA VALUTAZIONE

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

## VALORE DI MERCATO

VS 3.2 definisce il Valore di Mercato come:

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

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

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

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

## 1.5 CONFERMA DEI TERMINI DI INCARICO

In conformità all’incarico ref. VAL/CLII/CordeaSavills-FondoPEPF-Corresp-03-100505-Proposta.doc datato 5 Maggio 2010, alla integrazione ref. VAL/CLII/CordeaSavills-FondoPEPF-Corresp-01-110218- Integrazione Proposta.doc datata 25 Febbraio 2011, ed alla cessione del contratto Ref: VAL/CLII/CordeaSavillsSGR-CessioneContratto-120919-fp datata 19 Settembre 2012 da voi accettata, in qualità di “Esperti Indipendenti”, abbiamo determinato il Valore di Mercato delle Proprietà appartenenti al Fondo.

## 1.6 VALUTATORI

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

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

## 2. ASSUNZIONI DI VALUTAZIONE E ASSUNZIONI SPECIALI

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

La presente valutazione non è soggetta ad alcuna Assunzione Speciale.

## 3. DATA DI VALUTAZIONE

La data di valutazione è 31 Dicembre 2012

#### 4. SOPRALLUOGO

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

#### 5. INFORMAZIONI RICEVUTE

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

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

#### 6. PRINCIPI GENERALI

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

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

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

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

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

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

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

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

#### 7. METODOLOGIA UTILIZZATA

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

## 8. VALORE DI MERCATO

Soggetto a quanto sopra esposto ed ai contenuti di ciascun rapporto di valutazione, il Valore di Mercato della piena proprietà degli Immobili costituenti il Fondo PEPF al 31 Dicembre 2012 è pari a:

INDIRIZZO	CITTA'	NAZIONE	VALORE DI MERCATO AL 31 DICEMBRE 2012 (€)
122 Rivium Boulevard Capelle aan den IJssel	Rotterdam	The Netherlands	8.460.000
Spurkterweg 59, Ambachtstraat 26, 28	Venray	The Netherlands	3.800.000
West George Street 163	Glasgow	UK	6.004.166
Dodnor Lane, Newport	Isle of Wight	UK	26.222.277
Mackmyra 20:18 and 20:19 Valbo Kopcentrum	Gävle	Sweden	10.370.543
Varastokatu 9	Hyvinkää	Finland	9.400.000
24, 24bis, 25 Quai Carnot	Paris (St. Cloude)	France	16.960.000
Thomas-Howie-Str. 2-8	Östringen	Germany	6.540.000
Les Jardins d'Osaka, rue Jean Desparment 16	Lyon	France	9.014.000
Im Gewerbepark 1-13	Hessdorf	Germany	8.680.000
Schreinerweg	Leipzig	Germany	10.200.000
<b>SOMMA DEI VALORI DI MERCATO DELLE SINGOLE PROPRIETA'</b>			<b>115.650.986</b>

(<sup>1</sup>) al cambio del 31/12/2012 - dati Banca d'Italia forniti dalla Società

1EUR = 0,8161 GBP

1EUR = 8,5820 SEK

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

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

## 9. CONFIDENZIALITA'

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

## 10. DIVULGAZIONE E PUBBLICAZIONE

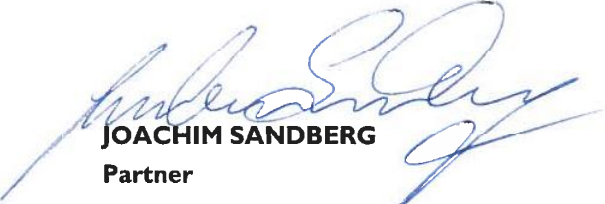
Il contenuto di questo rapporto di valutazione non potrà essere utilizzato per alcun altro scopo oltre quello previsto dell'articolo 12 bis, comma 3, lettera a) del DM 228/1999, senza il nostro preventivo consenso scritto e fatta salva l'esistenza di un obbligo di legge o di regolamento o la necessità di dover fornire copia della presente relazione di stima alle competenti Autorità e in ogni caso dovrà

essere divulgato includendo i Rapporti di Valutazione Originari, la proposta d'incarico e i nostri Principali Termini e Condizioni di Incarico in qualità di Valutatori.

**CUSHMAN & WAKEFIELD ASSET MANAGEMENT ITALY SRL**

  
**MARIACRISTINA LARIA MRICS**  
Partner

  
**FRANCESCA PRANDI MRICS**  
Partner

  
**JOACHIM SANDBERG**  
Partner

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

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

## SEZIONE A

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

## **I. INFORMAZIONI PRELIMINARI**

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

## **2. BASE DELLA VALUTAZIONE**

- 2.1 Se non diversamente richiesto nella Lettera, la data di valutazione sarà la data del nostro sopralluogo.
- 2.2 Se non diversamente indicato nella relativa Lettera, la valutazione sarà effettuata conformemente agli Standard Professionali di Valutazione - RICS in vigore alla data della presente lettera (il "**Red Book**") e sarà prodotta ad opera di valutatori come in esso definiti che agiranno in qualità di valutatori esterni.
- 2.3 Ogni immobile sarà valutato in base allo scopo della valutazione, secondo i requisiti enunciati nel Red Book. La base di valutazione che adotteremo per ogni immobile è specificata nella relativa Lettera. Le definizioni sono le seguenti:
- (i) **Valore di Mercato**  
Il Valore di Mercato rappresenta "l'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".
- (ii) **Canone di mercato**  
Il Canone di Mercato rappresenta "l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".
- (iii) **Valore d'uso esistente**  
Il Valore d'Uso Corrente è "l'ammontare stimato cui un bene dovrebbe essere scambiato alla data di valutazione, dopo un adeguato periodo di commercializzazione, tra un venditore e un acquirente prudenti, adeguatamente informati e non vincolati, assumendo che il bene non sia occupato in nessuna delle aree necessarie per svolgere l'attività lavorativa e non considerando potenziali usi alternativi e qualsiasi altra caratteristica del bene che comporterebbe un Valore di Mercato diverso da quello necessario per sostituire il rimanente potenziale di utilità al costo minore".
- (iii) **Fair Value**  
Il Red Book contiene le due seguenti definizioni alternative di Fair Value:

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

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

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

### **3. ASSUNZIONI GENERALI DI VALUTAZIONE**

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



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

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

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

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

## **5. STRUTTURA**

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

## **6. MISURAZIONI**

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

## **7. REGOLAMENTAZIONE URBANISTICA**

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

## **8. ESCLUSIONI DALLA VALUTAZIONE**

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

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

## **9. MONITORAGGIO E VALUTAZIONI PER SCOPI REGOLAMENTATI**

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

## **I. INFORMAZIONI PRELIMINARI**

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

## **2. ESECUZIONE DEI SERVIZI**

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

## **3. BASE DEI COMPENSI**

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

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

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

#### **4. INTERESSI**

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

#### **5. ESBORSI**

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

#### **6. INFORMAZIONI RICEVUTE DAL CLIENTE**

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

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

## **7. CONFLITTI DI INTERESSE E ANTI-CORRUZIONE**

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

## **8. GESTIONE DELL'IMMOBILE**

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

## **9. RESCISSIONE CON PREAVVISO**

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

## **10. RESPONSABILITÀ CIVILE PROFESSIONALE**

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

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

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

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

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



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

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

## **11. PROTEZIONE DEI DATI**

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

a) Scopi dell'elaborazione dei dati

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

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

b) Modalità di elaborazione dei dati

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

c) Natura obbligatoria o volontaria della fornitura dei dati richiesti

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

d) Conseguenze di mancato riscontro

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

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

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

f) Trasferimento di dati all'estero

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

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

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

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

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

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

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

## **12. NORMATIVA IN MATERIA DI RICICLAGGIO**

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

## **13. COMUNICAZIONI ELETTRONICHE**

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

## **14. RISERVATEZZA**

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

**15. PROPRIETÀ INTELLETTUALE**

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

**16. CESSIONE DEL CONTRATTO**

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

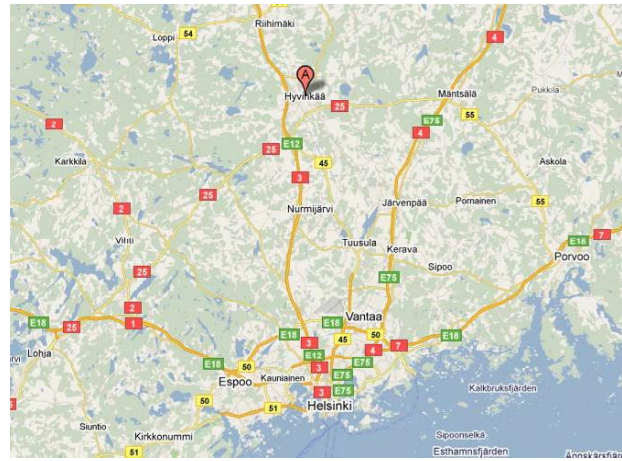
**17. INFORMAZIONI GENERALI**

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

## SEZIONE B

### SCHEDE DI SINTESI DEI RAPPORTI DI VALUTAZIONE DI OGNI PROPRIETÀ

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



**Ubicazione:**

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

**Descrizione ed uso:**

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

**Sopralluogo:**

E' stato effettuato un sopralluogo alla Proprietà in occasione della presente valutazione.

**Stato Manutentivo alla data di valutazione:**

A seguito del sopralluogo effettuato il 1° Novembre 2011 e facendo affidamento sulle informazioni tecniche forniteci, riteniamo che la Proprietà sia in buone condizioni generali.

Siamo stati informati che non ci saranno spese straordinarie nel 2012. Per il 2013 è invece previsto un miglioramento del sistema di riscaldamento per un costo di €35.000.

**Consistenze:**

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

**Stato Locativo:**

Elektroskandia Oy, unico conduttore della proprietà, ha rinnovato il contratto di locazione nel Gennaio 2011 ai seguenti termini:

Sintesi Contratto	
Conduttore	Elektroskandia Suomi Oy
Indirizzo	Varastokatu 9
Superficie locata	11.597
Scadenza contratto	31 Dicembre 2017
Preavviso / Estensione	24 mesi / 5 anni
Indicizzazione	100%
Canone 2013 (EUR)	829.942

L'indicizzazione da Ottobre 2011 a Ottobre 2012 è aumentata del 2,6%. Abbiamo di conseguenza adeguato il canone di locazione a partire dal 1 Gennaio 2013 a €829.492/anno.

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

**Canone di Mercato al 31/12/2012:**

**€ 829.492 (Ottocentoventinovemilaquattrocentonovantadue Euro)**

**Metodo di valutazione adottato:**

Discounted Cash Flow Analysis.

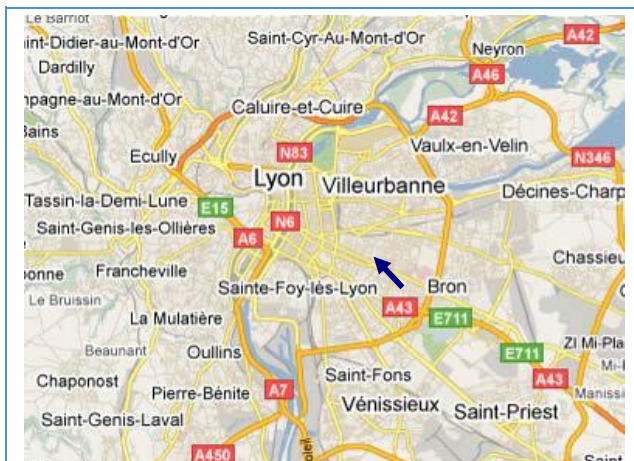
**Valore di Mercato al 31/12/2012:**

**€ 9.400.000 (Novemilioniquattrocentomila Euro)**

**Confronto con la valutazione al 30/06/2012:**

Il valore di mercato della Proprietà è diminuito dello 1,2% a seguito di un adeguamento del rendimento al mercato.

<b>Indirizzo :</b>	Les Jardines d'Osaka, 16 Rue Desparmet, Lyon, Francia
<b>Tipo di proprietà</b>	Direzionale
<b>Valutatore:</b>	La valutazione è stata condotta da Marie Cameron MRICS e supervisionata da Philippe Guillem FRICS



**Ubicazione:**

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

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

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

**Descrizione ed uso:**

La Proprietà è stata costruita nel 2008 e si sviluppa su tre piani fuori terra ed un piano interrato. Ciascun piano consiste in quattro piatti commerciali di forma rettangolare collegati da una hall centrale e serviti da scale e ascensore.  
La Proprietà dispone di 64 posti auto posti al piano interrato, di cui 10 singoli e 27 doppi.  
La destinazione d'uso è uffici.

**Sopralluogo:**

Effettuato in data 19 Giugno 2012.

**Stato Manutentivo alla data di valutazione:**

La Proprietà è in eccellente stato manutentivo.

**Consistenze:**

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

Piano	Conduttore	Piatto commerciale	Uffici* (mq)	Archivi (mq)	Posti auto singoli (n°)	Posti auto doppi (n°)	Totale (mq)
Interrato	Decitre					11	
	Grand Est Campus				1	7	
	HMF en Rhone Alpes			39,95	8	8	39,95
	Sfitto			67,00	1	1	67,00
<b>Superficie totale interrato</b>				<b>106,95</b>			<b>106,95</b>
Terra	Grand Est Campus	A-B-C-D	1.124,00				1.124,00
<b>Superficie totale PT</b>			<b>1.124,00</b>				<b>1.124,00</b>
Primo	Decitre	B-C-D	836,30				836,30
	HMF en Rhone Alpes	A	277,20				277,20
<b>Superficie totale 1°P</b>			<b>1.113,50</b>				<b>1.113,50</b>
Secondo	HMF en Rhone Alpes	A-B-C-D	1.019,60				1.019,60
<b>Superficie totale 2°P</b>			<b>1.019,60</b>				<b>1.019,60</b>
<b>Posti auto</b>					<b>10</b>	<b>27</b>	<b>37</b>
<b>Les Jardins d'Osaka Superficie Totale (mq)</b>			<b>3.257,10</b>	<b>106,95</b>	<b>10</b>	<b>27</b>	<b>3.364,05</b>

\* inclusi servizi igienici e parte della hall



**Stato Locativo:**

La Proprietà è interamente locata a tre conduttori ad esclusione di un piccolo spazio sfitto posto al piano interrato e due posti auto, come dettagliato di seguito:

Conduttore	Superfici (mq o n°)	Destinazione d'uso	Prossima Opzione di Recesso	Scadenza a Contratto	Reddito Lordo (€/anno)	Reddito Lordo per metro quadro
Decitre	836,30	Uffici	31/12/2013	30/08/2019	134.981	150,12
	0	Archivio				0
	0	Posto auto singolo				0
	11	Posto auto doppio				857,83
Grand Est Campus	1124,00	Uffici	27/09/2015	27/09/2018	209.640	177,51
		Archivio				0
	1	Posto auto singolo				1.075,85
	7	Posto auto doppio				1.291,02
HMF en Rhone Alpes	1296,80	Uffici	31/05/2015	31/05/2018	244.512	172,30
	39,95	Archivio				81,10
	8	Posto auto singolo				1.014,00
	8	Posto auto doppio				1.216,00
Sfitto	0	Uffici			0	0
	67,00	Archivio			0	0
	1	Posto auto singolo			0	0
	1	Posto auto doppio			0	0
<b>Totale</b>	<b>3.364,05</b>				<b>589.133</b>	

Riteniamo che il canone di locazione sia in linea con il canone di mercato.

**Canone di Mercato al 31/12/2012:**

**€ 604.760 (Seicentoquattromilasettecentosessanta Euro) annuo**

**Metodo di valutazione adottato:**

Reddituale.

**Valore di Mercato al 31/12/2012:**

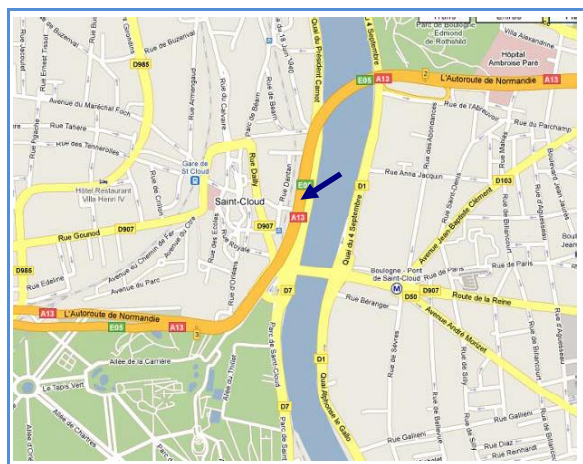
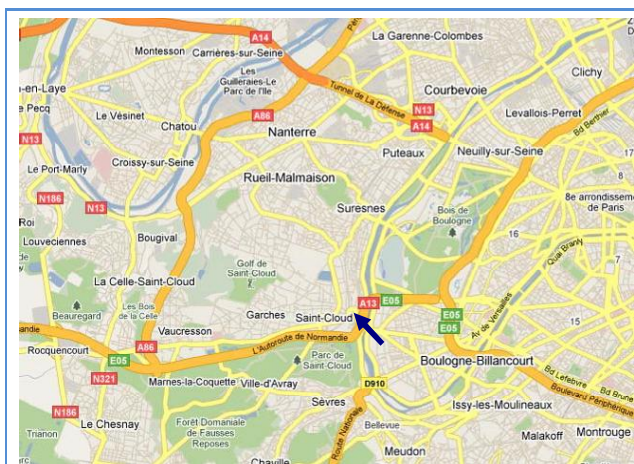
**€ 9.014.000 (Novemilioniquattordicimila Euro)**

**Confronto con la valutazione al 30/06/2012:**

Abbiamo adeguato il tasso di capitalizzazione di 25 bps a 6,75% (6,50% la precedente valutazione) tenendo conto dell'approssimarsi della scadenza dei contratti ma che continua a tener conto del fatto che la proprietà disponga di uffici di ottima qualità di ridotte dimensioni. Abbiamo mantenuto lo stesso Valore di Mercato della nostra valutazione al Giugno 2012. La diminuzione del Valore di Mercato dalla valutazione precedente è quindi da imputarsi all'adeguamento del tasso di capitalizzazione, che è però contrastata dall'indicizzazione del canone dei due conduttori: Decitre e DEIC. Permane una piccola parte sfitta al piano interrato (67mq di archivi) e due posti auto (uno singolo e uno doppio) non locati, dove è stato applicato un periodo di sfitto pari a 6 mesi.

Rispetto alla valutazione precedente, in conformità alle informazioni ricevute, abbiamo tenuto conto di spese di ristrutturazione straordinaria (capex) pari a €20.000 nel 2012 e €20.000 nel 2013.

<b>Indirizzo:</b>	<b>Espace NeOffice, 24/25/25bis quai Carnot, Saint Cloud, Francia</b>
<b>Tipo di proprietà</b>	<b>Direzionale</b>
<b>Valutatore:</b>	<b>La valutazione è stata condotta da Marie Cameron MRICS e supervisionata da Philippe Guillem FRICS.</b>



**Ubicazione:**

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

#### Descrizione ed uso:

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

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

La destinazione d'uso è uffici.

#### Sopralluogo:

Effettuato in data 23 Maggio 2012.

#### Stato Manutentivo alla data della valutazione:

A seguito dell'ultima ristrutturazione avvenuta tra il 2008 e il 2010, in base al sopralluogo condotto in data 6 giugno, la Proprietà è in un eccellente stato manutentivo.

#### Consistenze:

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

#### Stato Locativo:

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

Conduttore	Superfici (mq)	Uso	Prossima Opzione di Recesso	Termine del Contratto	Reddito Lordo (€/anno)	Reddito Lordo per mq (€/mq/anno)
Majencia S.A	3.034,70	Uffici (bagni inclusi)	31/07/2017	31/07/2020	1.167.509	358
	73,30	Archivi				
	86,80	Aree miste				
	37	Posti auto				
	63,00	Locali tecnici				
<b>Totale</b>	<b>3.257,90</b>				<b>1.167.509</b>	<b>358</b>

Il contratto di locazione indica le seguenti classificazioni:

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

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

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

#### Canone di Mercato al 31/12/2012:

**€ 965.605 (Novecentosessantacinquemilaseicentocinque Euro) annuo**

#### Metodo di valutazione adottato:

Reddituale.

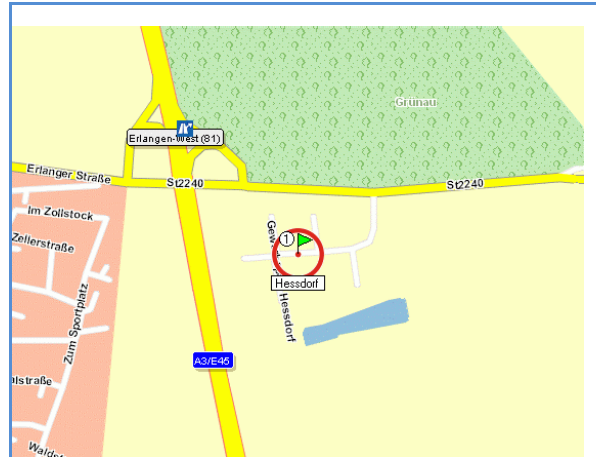
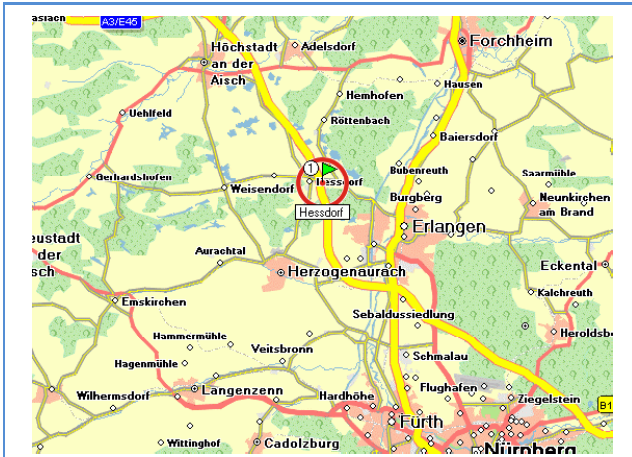
#### Valore di Mercato al 31/12/2012:

**€ 16.960.000 (Sedecimilioninovecentosessantamila Euro)**

#### Confronto con la valutazione al 30/06/2012:

Il valore di mercato è lievemente aumentato rispetto alla nostra valutazione precedente. Il marginale aumento del valore è dovuto all'indicizzazione del canone di locazione avvenuta nell'Agosto 2012, parzialmente controbilanciato dalla reversion a mercato negativa, più prossima alla data di valutazione. Abbiamo mantenuto la nostra opinione di canone di mercato a €300/mq/anno e il tasso di capitalizzazione al 6,25%. La Proprietà presenta un'opportunità di investimento liquida considerate le dimensioni relativamente ridotte. Il valore di mercato della Proprietà (arrotondato) è di €16.960.000 che rappresenta un incremento del 1,37% rispetto alla valutazione precedente.

<b>Indirizzo :</b>	<b>Im Gewerbepark I-13, Hessdorf, Germania</b>
<b>Tipo di proprietà</b>	<b>Commerciale</b>
<b>Valutatore:</b>	<b>La valutazione è stata condotta da Martin Belik MRICS, Peer Petersen MRICS and Peter Fleischmann.</b>



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

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

<b>Sopralluogo:</b>	Effettuato internamente ed esternamente in data 18 Giugno 2012.
---------------------	---

**Stato Manutentivo alla data del sopralluogo:**

Nel corso del sopralluogo, per quanto possibile constatare visivamente, la Proprietà appariva in buone condizioni.

**Consistenze:**

La superficie totale della Proprietà è pari a 5.738,60mq. interamente destinati ad uso commerciale, alla quale si aggiungono circa 304 posti auto di cui 292 in uso. I dati catastali riportano una superficie totale dell'area di 29.555mq. L'edificio occupato da REWE dispone di una superficie pari a 1.316,53mq, l'edificio occupato da ALDI dispone di una superficie totale di 1.219,17mq, mentre l'edificio occupato dalle unità commerciali dispone di 3.202,90mq.

**Stato Locativo:**

La Proprietà è interamente locata come dettagliato di seguito:

N°	Nome Conduttore	Uso	Superficie Locata [m <sup>2</sup> /PP]	Canone Attuale [€/p. a.]	Scadenza (assunta)
1	Aldi GmbH & Co. KG	Commerciale	1.219,17	177.120 €	30/10/2022
2	Rewe Zentral AG	Commerciale	1.316,53	151.200 €	31/01/2023
3	Rewe Zentral AG	Commerciale	790,31	62.640 €	31/01/2023
4	dm	Commerciale	750,00	89.100 €	31/12/2017
5	KIK	Commerciale	590,00	67.260 €	04/11/2017
6	Deichmann	Commerciale	450,00	51.300 €	04/11/2017
7	Tedi	Commerciale	422,59	45.133 €	29/10/2017
8	Elesterios Sinelis	Commerciale	200,00	31.776 €	31/01/2014
9	Various	Parcheggio esterno	304	0	31/01/2023
<b>Totale</b>			<b>5.738,60</b>	<b>675.529</b>	

*Non è segnalato nel loro rapporto ed ho chiesto dettagli a Pierre:*

La scadenza del contratto di Elesterios Sinelis è passata da 31/01/2013 al 31/01/2014, mentre quella del parcheggio esterno dal 30/06/17 al 31/01/2023.

**Canone di Mercato al 31/12/2012:**

**€ 678.699 (Seicentottantottomilaseicentonovantanove Euro) annuali**

**Metodo di valutazione adottato:**

Metodo reddituale della capitalizzazione diretta.

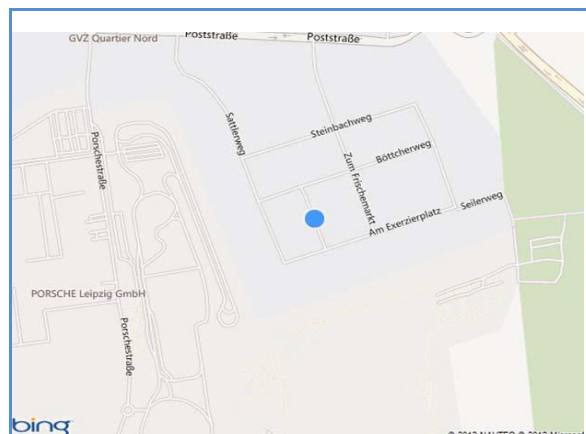
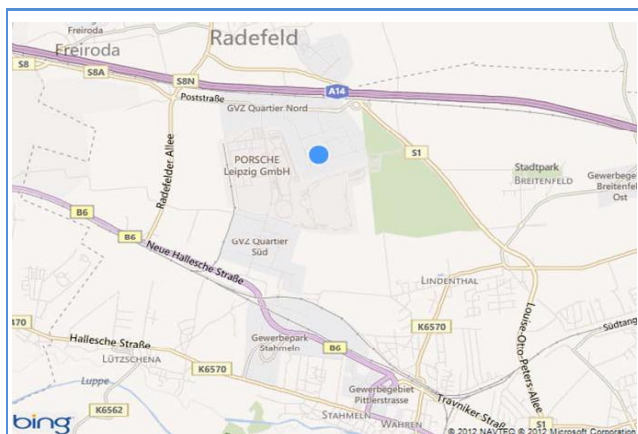
**Valore di Mercato al 31/12/2012:**

**€ 8.680.000 (Ottomilioneicentoottantamila Euro)**

**Confronto con la valutazione al 30/06/2012:**

La diminuzione del valore di mercato rispetto alla valutazione precedente (€8.920.000) è dovuta all'effetto combinato della minore durata residua media dei contratti e alla aumento del tasso di capitalizzazione da 6,50% a 6,75%.

<b>Indirizzo :</b>	<b>Schreinerweg, Leipzig, Germania</b>
<b>Tipo di proprietà</b>	<b>Logistica</b>
<b>Valutatore:</b>	<b>La valutazione è stata condotta da Martin Belik MRICS, Peer Petersen MRICS and Pierre Prager.</b>



**Ubicazione:**

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

**Descrizione:**

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

**Sopralluogo:**

Effettuato internamente ed esternamente in data 19 Giugno 2012.

**Stato Manutentivo alla data del sopralluogo:**

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

**Consistenze:**

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

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

**Stato Locativo:**

La Proprietà è interamente locata come dettagliato di seguito:

N°	Nome Conduttore	Uso	Superficie Locata [m <sup>2</sup> /PP]	Canone Attuale [€/p.a.]	Scadenza
1	Deutsche Post Immobilien GmbH	Magazzino	13.182,10	669.936	31/05/2022
2	Deutsche Post Immobilien GmbH	Ufficio	431,57	41.664	31/05/2022
3	Deutsche Post Immobilien GmbH	Ammezzato	1.552,94	41.364	31/05/2022
4	Deutsche Post Immobilien GmbH	Parcheggio esterno	41 posti	0	31/05/2022
5	Deutsche Post Immobilien GmbH	Altro	227,28	0	31/05/2022
6	DFMG Deutsche Funkturm	Antenna	1,00	8.079	30/04/2015
<b>Totale</b>			<b>15.394,89</b>	<b>761.043</b>	

Al piano ammezzato gli spazi sono ad uso magazzino.

**Canone di Mercato al 31/12/2012:**

**€ 763.747 (Settecentosessantatremilasettecentoquarantasette Euro) annuali**

**Metodo di valutazione adottato:**

Metodo reddituale della capitalizzazione diretta..

**Valore di Mercato al 31/12/2012:**

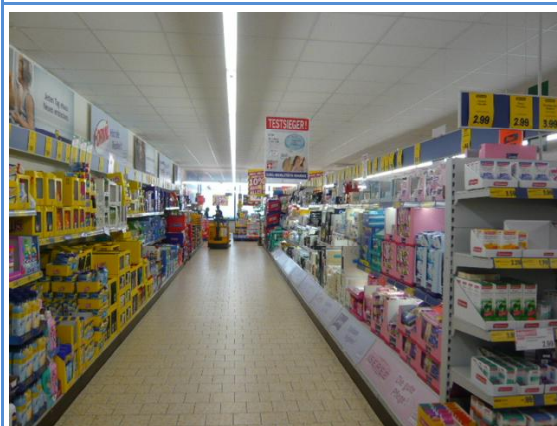
**€ 10.200.000 (Diecimilioniduecentomila Euro)**

**Confronto con la valutazione al 30/06/2012:**

Non ci sono state variazioni rilevanti rispetto alla valutazione precedente.



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



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

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

<b>Sopralluogo:</b>	Effettuato internamente ed esternamente in data 11 Giugno 2012.
<b>Stato Manutentivo alla</b>	Alla data del sopralluogo, la Proprietà si presentava in buone condizioni considerando la

**data del sopralluogo:**

data di costruzione.

**Consistenze:**

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

**Stato Locativo:**

La Proprietà è interamente locata come dettagliato di seguito:

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

**Canone di Mercato al 31/12/2012:**

**€ 535.392 (Cinquecentotrentacinquemilatrecentonovantadue Euro) annuali**

**Metodo di valutazione adottato:**

Metodo reddituale della capitalizzazione diretta.

**Valore di Mercato al 31/12/2012:**

**€ 6.540.000 (Seimilionicinquecentoquarantamila Euro)**

**Confronto con la valutazione al 30/06/2012:**

La diminuzione del valore di mercato rispetto alla valutazione precedente (€6.780.000) è dovuta all'effetto combinato della minore durata residua media dei contratti e alla aumento del tasso di capitalizzazione da 6,75% a 7,00%.

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



**Ubicazione:**

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

**Descrizione ed uso:**

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

**Sopralluogo:**

Effettuato esternamente in data 26 Novembre 2012 ed internamente in data 31 Maggio 2012.

**Stato Manutentivo alla data del sopralluogo:**

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

**Consistenze:**

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

La Proprietà dispone di 174 posti auto esterni.

**Stato Locativo:**

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

**Sintesi Contratto**

Conduttore	Imtech Nederland B.V.
Indirizzo	Rivium 1° Straat, Rivium Business Centre
Superficie locata	6.871,8
Sottoscrizione contratto	1 Luglio 2007
Scadenza contratto	30 Giugno 2017
Preavviso / Estensione	12 mesi / 5 anni
Canone (EUR)	1.044.439

**Canone di Mercato al 31/12/2012:**

**€809.600 (Ottocentonovemilaseicento Euro) annui**

**Metodo di valutazione adottato:**

Reddituale.

**Valore di Mercato al 31/12/2012:**

**€ 8.460.000 (Ottomilioniquattrocentosessantamila Euro)**

**Confronto con la valutazione al 30/06/2012:**

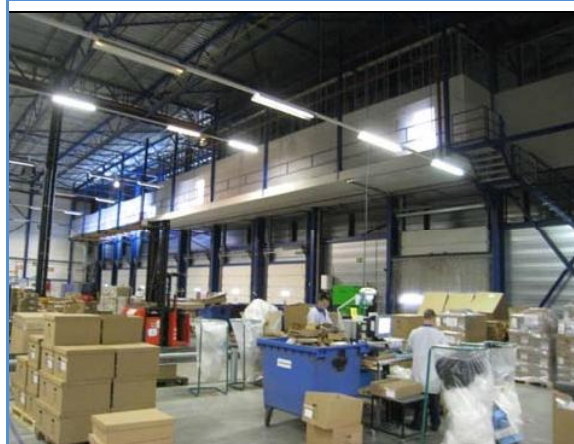
Al 30 Giugno 2012, il valore di mercato era pari a €9.200.000. Considerata l'attuale situazione del mercato e l'opinione negativa degli investitori rispetto al mercato uffici, i rendimenti per uffici secondari ed immobili direzionali (parzialmente) locati sono sotto pressione, con la conseguenza di un innalzamento dei rendimenti ed un abbassamento

dei moltiplicatori. Gli investitori sono più concentrati su grandi città ed hanno un interesse limitato per il mercato uffici di Capelle aan den IJssel. Gli investitori cercano proprietà di nuova costruzione con contratti di locazione a lunga scadenza ed in buone ubicazioni. Il divario tra i rendimenti di ubicazioni 'prime' e ubicazioni secondarie continuerà a crescere nel corso del 2013 a causa di un aumento della pressione su quest'ultime. La Proprietà è ubicata in un mercato molto competitivo, dove l'offerta sta aumentando e la richiesta ed effettivo assorbimento sono limitati.

Considerato quanto sopra e le recenti transazioni, come anche il fatto che gli investitori si stanno basando sul canone effettivo per la capitalizzazione invece di applicare un tasso di capitalizzazione al canone a regime e aggiustandolo successivamente in base agli incentivi, abbiamo quindi ridotto la stima del canone di mercato da €135/mq a €110/mq. La riduzione del canone di mercato stimato è la principale causa che ha determinato una riduzione del valore di mercato della Proprietà.

Il valore di mercato è diminuito di circa l'8,04% rispetto alla valutazione precedente, con un rendimento lordo sul canone di locazione stimato (Canone di mercato) dopo l'aggiustamento, pari al 9,57%.

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



**Ubicazione:**

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

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

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

**Descrizione:**

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

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

La Proprietà è attualmente collegata all'edificio adiacente tramite diversi accessi e ne condivide diversi impianti (quali il sistema anti-incendio e l'impianto elettrico). L'accesso alla proprietà avviene tramite l'ingresso posizionato in prossimità della proprietà adiacente.

#### Sopralluogo:

Effettuato esternamente in data 6 Dicembre 2012 ed internamente in data 31 Maggio 2012.

#### Stato Manutentivo alla data del sopralluogo:

In base al nostro sopralluogo condotto in data 31 Maggio, la Proprietà si trova in un buono stato manutentivo.

#### Consistenze:

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

La Proprietà dispone inoltre di circa 150 posti auto scoperti.

#### Stato Locativo:

La Proprietà è parzialmente locata (circa 45% più 150 posti auto) a Flextronic Logistics B.V., i rimanenti spazi sono sfitto, come dettagliato nella tabella di seguito:

Situazione Locativa	mq
Magazzino locato	5.000
Magazzino sfitto	5.845
Uffici	77
Archivio, spogliatoio/docce e bagni	198
<b>Totale</b>	<b>11.120</b>
Posti auto locati	150

In "Appendix I" del contratto, datata 22/06/2012, viene riportata l'estensione degli spazi affittati da Flextronic ai 50mq di uffici posti al piano terra. Conformemente ai dati a noi forniti, abbiamo considerato 77mq invece di 50mq.

Il contratto con Flextronic Logistics B.V. è scaduto il 30 Settembre 2012, e successivamente esteso fino al 31/03/2012. Il 1° Aprile 2012 è stato firmato un nuovo contratto per 5.000mq e 150 posti auto della durata di sei mesi e,

Il contratto è scaduto il 30 Settembre 2012 e, conformemente all' "Appendix II", datata 14/11/2012, Flextronic ha esteso il contratto fino al 31/01/2013, come riepilogato di

seguito:

#### Sintesi Contratto

Conduttore	Flextronics Logistics B.V.
Superficie locata	5.077
Sottoscrizione contratto	1 Aprile 2012
Scadenza contratto	30 Settembre 2012
Canone Aprile/Settembre 2012 (EUR)	225.000
Canone Mensile Ottobre 2012/Gennaio 2013 (EUR)	18.750

Dopo il 31 Gennaio 2013, le parti potranno scegliere di estendere il contratto per periodi di un mese, con facoltà di recesso dando un mese di preavviso.

**Canone di Mercato al  
31/12/2012:**

**€ 506.200 (Cinquecentoseimiladuecento Euro) annui**

**Metodo di valutazione  
adottato:**

Reddituale.

**Valore di Mercato al  
31/12/2012:**

**€ 3.800.000 (Tremilionioottocentomila Euro)**

**Confronto con la  
valutazione al 30/06/2012:**

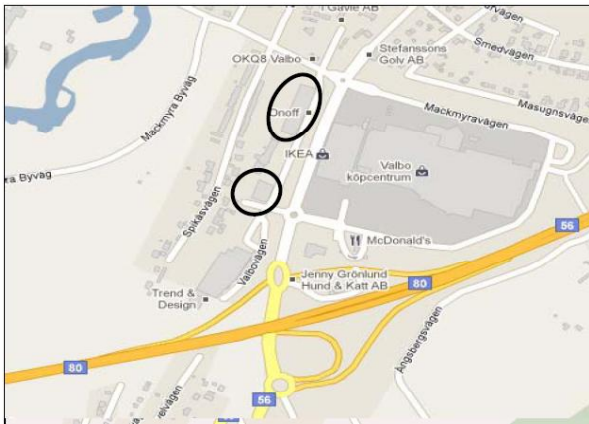
Al 30 Giugno 2012, il valore di mercato era pari a €4.040.000. Il conduttore ha esteso il contratto di locazione fino al 31/01/2013, con possibilità di un'ulteriore estensione su base mensile e facoltà di recesso dando un mese di preavviso. Il nuovo contratto, nella prevede la locazione da parte di Flextronics del 45% (5.077mq) della proprietà, ad un canone mensile di €18.750.

Nell'attuale situazione di mercato non ci sono investitori pronti ad investire in proprietà sfitte o con termini di locazione in scadenza; neanche le istituzioni finanziarie sono propense a finanziare questo tipo di proprietà. Inoltre, il conduttore sta affittando un immobile logistico nelle vicinanze, riteniamo quindi realistico che la proprietà possa presto essere sfitta.

Considerando la situazione di mercato attuale, abbiamo aggiustato il rendimento netto iniziale al 7,95%.



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



**Ubicazione:**

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

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

**Descrizione ed uso:**

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

**Sopralluogo:**

Effettuato internamente ed esternamente in data 6 Novembre 2012.

**Stato Manutentivo alla data del sopralluogo:**

La Proprietà si trova in buone condizioni.

**Consistenze:**

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

**Stato Locativo:**

Dalla rent roll fornitaci, la Proprietà è locata al 100% con tre contratti che seguono il formato standard svedese. Mackmyra 20:18 è locata a Djurmagazinet (Kärve Zoo) e Toys R Us, mentre Mackmyra 20:19 è locata a The Stadium come meglio dettagliato nelle tabelle sottostanti:

Conduttore	Aree (mq)	Canone 2013 (SEK/anno)	Scadenza contratto	Indicizzazione
Djurmagazinet	1.493	1.948.664	31/10/2016	100%
The Stadium AB	1.253	1.818.694	31/08/2015	75%
Toy's Scandinavia A/S	2.112	2.733.192	31/08/2016	75%, minimo 2% per anno
<b>Totale</b>	<b>4.858</b>	<b>6.500.550</b>		

La scadenza del contratto con Toys R Us è stata automaticamente portata dal 31/08/2013 al 31/08/2016 come previsto dal contratto.

**Canone di Mercato al 31/12/2012:**

**6.500.550 SEK (Seimilionicinquecentomilacinquecentocinquanta Corone Svedesi)**

**Metodo di valutazione adottato:**

Discounted Cash Flow Analysis.

**Valore di Mercato al 31/12/2012:**

**89.000.000 SEK (Ottantanovemilioni Corone Svedesi)**

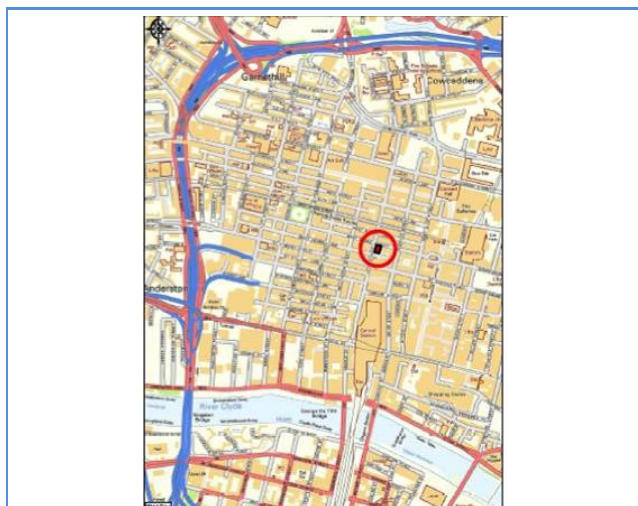
pari a Euro (al cambio del 31/12/2012 Banca d'Italia: SEK/€8,582):

**€ 10.370.543 (Diecimilionitrecentosettantamilacinquecentoquarantatre Euro)**

**Confronto con la valutazione al 30/06/2012:**

Il valore di mercato della Proprietà è diminuito del 5,1% rispetto alla valutazione precedente (93.800.000 SEK). Il reddito operativo netto per le proprietà commerciali, ed in particolare per i capannoni commerciali, ha subito un calo nella seconda metà dell'anno.

<b>Indirizzo :</b>	<b>163 West George Street, Glasgow, Regno Unito</b>
<b>Tipo di proprietà</b>	<b>Direzionale</b>
<b>Valutatore:</b>	<b>La valutazione è stata condotta da Peter Balnave FRICS e supervisionata da Rupert Dodson FRICS.</b>



<b>Ubicazione:</b>	<p>La Proprietà è ubicata nella primaria area direzionale nel centro Glasgow, in prossimità della rete di trasporto pubblica, zona commerciale e ristoranti.</p> <p>L'area circostante è di carattere commerciale. La maggior parte degli edifici è a destinazione uffici con la presenza di diverse unità commerciali e ristoranti.</p> <p>Buchanan Street, primaria via commerciale, è a meno di 500mt a est della Proprietà.</p>
--------------------	---

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

<b>Sopralluogo:</b>	<p>Effettuato esternamente ed internamente in data 28 Maggio 2012.</p>
---------------------	--

**Stato Manutentivo alla data del sopralluogo:**

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

**Consistenze:**

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

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

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

**Stato Locativo:**

Conduttore/ Sfitto	Piano	Superfici (piedi quadrati)	Recesso / Scadenza	Prossima revisione canone	Canone Attuale (£/anno)	Commenti / Indicizzazione
Pertemps Ltd	Interrato - Fronte	1.978	30/10/2014	-	31.190	2 posti auto inclusi
Yes Scotland Ltd	Interrato - Retro	3.432	19/08/2014	-	24.395 fino al 19/02/2013 poi 48.790	1 posto auto incluso
Savills Commercial Ltd	Terra	5.526	15/03/2017	16/03/2012	116.476	4 posti auto inclusi
Barnett Waddingham LLP	Primo	6.281	14/10/2016	14/10/2016	1° anno 67.500 2° anno 77.500 3° anno 87.500 4° anno 107.500 5° anno 131.450	3 posti auto inclusi
KPMG LLP	Secondo	6.290	16/12/2012	120828	115.100	2 posti auto inclusi
Northgate Information Solutions UK Ltd	Terzo	5.757	08/11/2014	09/11/2014	100.304	2 posti auto inclusi
Sfitto	Quarto	3.648	-	-	-	2 posti auto inclusi
Scottish Power			12/11/2051			1
<b>Superficie Netta Affittabile:</b>		<b>32.912</b>				

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

**Canone di Mercato al 31/12/2012:**

**£568.601 (Cinquecentosessantottomilaseicentocentouno Sterline Inglesi) annui**

**Metodo di valutazione adottato:**

Reddituale.

**Valore di Mercato al  
31/12/2012:**

**£4.900.000 (Quattromilioninovecentomila Sterline Inglesi)**

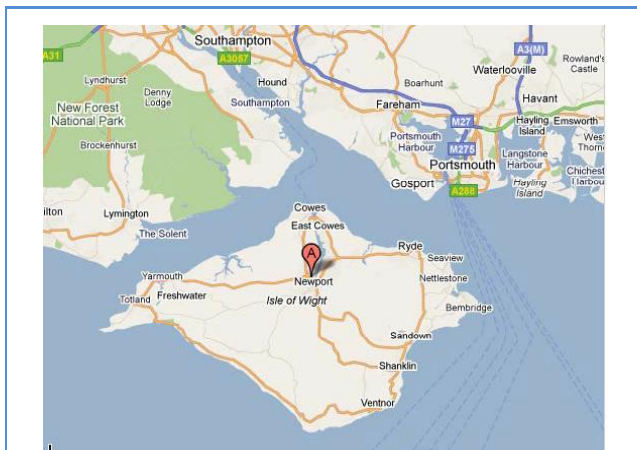
pari a Euro (al cambio del 31/12/2012 Banca d'Italia: £/€ 0,8161):

**€6.004.166 (Seimilioniquattromilacentosessantasei Euro)**

**Confronto con la  
valutazione al 30/06/2012:**

Nonostante gli spazi sfitti al piano terra siano stati locati a Yes Scotland, il valore è marginalmente diminuito rispetto ai 4,93milioni di sterline riportati nel Giugno 2012 a causa dell'approssimarsi della scadenza dei contratti e del continuo indebolimento del mercato uffici.

<b>Indirizzo :</b>	<b>B&amp;Q, Dodnor Lane, Newport, Isle of Wight, Regno Unito</b>
<b>Tipo di proprietà</b>	<b>Magazzino Commerciale stand alone</b>
<b>Valutatore:</b>	<b>La valutazione è stata condotta da Richard Ching MRICS e supervisionata da Rupert Dodson FRICS.</b>



<b>Ubicazione:</b>	La Proprietà è ubicata lungo Medina Way a circa 1km a nord rispetto il centro di Newport, Isola di Wight. Il sito faceva parte del precedente Newport College e nell'area limitrofa si trovano oggi diversi immobili ad uso industriale e commerciale, il College dell'Isola di Wight, l'ospedale St. Mary ed il centro direzionale St. Cross.
<b>Descrizione ed uso:</b>	La Proprietà, risalente al 2003, è costituita da un grande magazzino commerciale posto su un livello con zona ad uso uffici distribuita su due piani, un vivaio ed un deposito edile, un parcheggio ed una piazzola di carico/scarico merci separata, posta sul retro.
<b>Sopralluogo:</b>	Effettuato internamente ed esternamente in data 4 Luglio 2012.
<b>Stato Manutentivo alla data del sopralluogo:</b>	Assumiamo che la proprietà sia in un buon stato manutentivo come registrato durante il nostro sopralluogo. Non ci sono stati riferiti cambiamenti rilevanti avvenuti successivamente al nostro sopralluogo.

**Consistenze:**

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

La Proprietà dispone di circa 350 posti auto scoperti.

**Stato Locativo:**

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

Inizio	Scadenza	Date di recesso	Canone attuale (£/anno)	Aggiornamento Canone/ Data di inizio	Basi di aggiornamento
07/11/2007	06/11/2027	n/a	1.254.270	07/11/2012	Ogni 5 anni. Legato al RPI* per il 2017 e con un tetto massimo del 15,9% per anno. Aggiornamento al canone di mercato dal 2022.

\*RPI: Retail Price Index.

**Canone di Mercato al 31/12/2012:**

**£1.087.000 (Unmilioneottantasettemila Sterline Inglesi) annuo**

**Metodo di valutazione adottato:**

Reddituale.

**Valore di Mercato al 31/12/2012:**

**£21.400.000 (Ventunomilioniquattrocentomila Sterline Inglesi)**

pari a Euro (al cambio del 31/12/2012 Banca d'Italia: £/€ 0,8161):

**€ 26.222.277 (Ventiseimilioniduecentoventiduemiladuecentosettantasette Euro)**

**Confronto con la valutazione al 30/06/2012:**

Il canone di locazione è stato aumentato a seguito della revisione avvenuta a Novembre 2012. Ci avete confermato che il canone revisionato è pari a €1.454.038/anno, riflettendo un aumento del 15,927%. La nostra valutazione, basata sul nuovo canone, riflette un rendimento iniziale netto del 6,43%, aumentato rispetto al 5,4% precedente. Questo aumento era parzialmente previsto nell'ultima valutazione, poiché era probabile che un acquirente in quel periodo avrebbe basato la propria offerta sul previsto aumento di canone, il che significa che il rendimento iniziale netto era artificialmente basso fino all'occorrenza della successiva revisione. In quel periodo, ci saremmo aspettati che il nuovo canone sarebbe stato capitalizzato ad un rendimento del 6,25%. Da Giugno però, il mercato si è indebolito in modo particolare a seguito dei fallimenti di Comet e JJB Sports. Di conseguenza, questo trimestre abbiamo dato molta importanza al livello di aumenti di canone legati ad aumenti di RPI. Il mercato di unità Solus DIY è stato praticamente inesistente da Giugno e non siamo a conoscenza di

alcuna transazione di unità singole DIY locate, vendute individualmente dall'ultima valutazione. Nonostante una chiara preferenza verso immobili 'prime', vi è stata una scarsa offerta, probabilmente dovuta alle aspettative troppo alte dei venditori. L'attuale *sentiment* suggerirebbe che i rendimenti si siano ammorbiditi su tutto ad esclusione delle migliori unità DIY legate a RPI. La generale scarsa fiducia nel settore commerciale e la preoccupazione sulla stabilità dei conduttori possono portare ad una fluttuazione del mercato nei prossimi 12 mesi. Raccomandiamo che la valutazione della Proprietà sia tenuta sotto controllo in quanto l'opinione degli investitori potrebbe cambiare nell'attuale clima di incertezza anche se la lunga durata del contratto di locazione con rendita sicura dovrebbe comportare una stabilità del valore nel breve termine.





**Cordea Savills SGR S.p.A.**

**Rendiconto della gestione del  
Fondo Comune di Investimento  
Immobiliare Chiuso “Pan European  
Property Fund”  
per l’esercizio chiuso al  
31 dicembre 2012  
(con relativa relazione della  
società di revisione)**



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

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

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

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

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Pan European Property Fund", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 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, Cordea Savills SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da altra società di revisione in data 19 marzo 2012.

3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Pan European Property Fund" 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 e il risultato economico del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Cordea Savills SGR S.p.A.. E' di

nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Pan European Property Fund" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012.

Milano, 19 marzo 2013

KPMG S.p.A.



Luca Beltramme  
Socio

**cordeasavills**



**Cordea Savills SGR S.p.A.**

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