



---

**FONDO CORE NORD OVEST**

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

**RENDICONTO DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2011**

---

## Indice

1. Relazione degli Amministratori	4
1.1 L'andamento del mercato immobiliare	4
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari	4
1.1.2 Il Mercato Immobiliare in Italia: quadro generale	9
1.1.3 Il Mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Nord Ovest	13
1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2011	18
1.3 Governance del Fondo	23
1.4 L'andamento del Fondo nel corso del 2011	25
1.4.1 La gestione immobiliare	25
1.4.2 La gestione finanziaria	30
1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione	36
1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio	38
2. Situazione Patrimoniale	39
3. Sezione Reddittuale	41
4. Nota integrativa	43
Parte A – Andamento del valore della quota	43
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	46
Sezione I – Criteri di valutazione	46
Sezione II – Le Attività	48
Sezione III – Le Passività	52
Sezione IV – Il valore complessivo netto	56
Sezione V – Altri dati patrimoniali	57
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	59

## Indice

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	59
Sezione II – Beni immobili	59
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	60
Sezione VII – Oneri di gestione	61
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri	63
Parte D – Altre informazioni	64

## 1. Relazione degli Amministratori

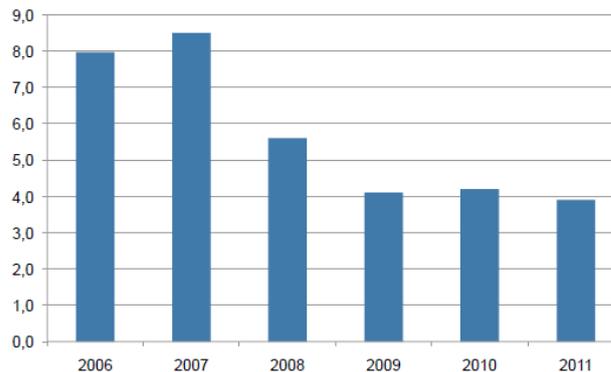
### 1.1 L'andamento del mercato immobiliare

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

##### **L'andamento nel corso dell'anno 2011**

Il 2011 è stato per il mercato dei fondi immobiliari un anno molto difficile, a causa della persistente crisi economica e della forte contrazione del credito, che colpisce in modo particolarmente pesante l'industria immobiliare. La difficoltà a finanziare nuove operazioni e la progressiva uscita dal mercato degli investitori esteri si riflette in una forte riduzione degli investimenti immobiliari (-52% rispetto al picco del 2007) e, conseguentemente, in una contrazione dei valori immobiliari, soprattutto per i prodotti di scarsa qualità e per gli investimenti più rischiosi, quali ad esempio le operazioni di ristrutturazione e di sviluppo:

**Il volume degli investimenti immobiliari in Italia (Euro/Mld)**



Fonte: Elaborazione Nomisma su dati BNP Paribas, DTZ, CB Richard Ellis

Per quanto riguarda i fondi immobiliari, in particolare, la principale incognita riguarda i fondi che si avvicinano alla data di scadenza, in quanto la necessità di dismettere i relativi portafogli si confronta con una scarsa domanda, con conseguente impatto negativo sui valori.

Dall'esame dei dati forniti da Assogestioni per l'anno 2011 emerge comunque una situazione di sostanziale tenuta del settore dei fondi immobiliari: è possibile infatti osservare un leggero aumento del patrimonio mentre rimane stabile il numero di prodotti e il volume delle attività rispetto all'anno precedente.

Il **patrimonio immobiliare** dei fondi censiti<sup>2</sup> al 30 giugno 2011 è cresciuto del 4,5% rispetto al dicembre 2010, arrivando a sfiorare Euro 24,3 miliardi (+9,8% a un anno e +21,3% a tre anni), mentre il volume

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

<sup>2</sup> Campione composto da n. 163 Fondi Immobiliari censiti da Assogestioni.

delle attività è rimasto stabile a quota Euro 40 miliardi circa, con un leggero incremento in sei mesi pari a +0,9%. La composizione delle **attività** ha mostrato nell'ultimo anno una leggera crescita nella quota relativa all'investimento in immobili (88,4% contro 87,2%), mentre è ancora in lieve flessione quella relativa alla liquidità (6,7% contro 7,8%).

La ripartizione degli investimenti immobiliari per **destinazioni d'uso** si mantiene in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad uso "Uffici" (52,8% in leggera diminuzione rispetto al precedente 53,2%) e immobili del settore "Commerciale", che rappresentano il settore di specializzazione di un buon numero di fondi (17,9%, sostanzialmente in linea con lo scorso anno). Rimane stabile al 6,1% la quota relativa al residenziale e in leggero aumento quella industriale (4,8% contro il 4,6%).

Per quanto riguarda la **distribuzione geografica** degli investimenti in Italia, prevale il Nord Ovest (47,3%, in aumento dell'1% rispetto al giugno 2011) seguito dal Centro (32%, in diminuzione dello 0,3%). In leggera diminuzione anche la percentuale investita nel Nord Est (9,7%, in calo dello 0,9%), in lieve aumento nel Sud e Isole (9,1% contro l'8,8% del 2011) e sostanzialmente invariata la quota di investimenti all'Estero (1,9% contro il 1,8% nel 2011).

Secondo quanto rilevato da Nomisma, per quanto riguarda l'**asset allocation**, i fondi immobiliari risultano attualmente i principali prodotti di interesse per gli enti previdenziali e per i fondi pensione italiani, che sempre di più guardano al mattone come investimento di lungo termine. La quota di capitale investita per via indiretta nel *real estate*, attraverso l'investimento in quote di Fondi immobiliari, risulta significativa in quanto Enti Previdenziali e Fondi Pensione oltre a ricercare investimenti indicizzati all'inflazione (*inflation linked*) e quindi in grado di conservare valore nel tempo, hanno necessità di mitigare il rischio massimizzando la diversificazione ed affidandosi ad un gestore professionale, capace di attuare efficienti strategie di valorizzazione. Negli ultimi anni gli oneri (in termini di costi gestionali) ed i rischi di mercato per la gestione diretta dei patrimoni immobiliari degli Enti sono aumentati, tanto da favorire l'investimento indiretto tramite i Fondi comuni d'investimento riservati ad investitori qualificati, operatori specializzati nel settore immobiliare. A partire dalla Finanziaria del 2008 e dal decreto Ministero dell'Economia e delle Finanze del 10 novembre 2010 è stato inoltre richiesto alle Casse di Previdenza di verificare la sostenibilità dei bilanci su base trentennale; i provvedimenti normativi impongono la verifica, tramite la Covip (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione), della conformità degli

investimenti previsti ai parametri di sostenibilità individuati dal Governo.

L'insieme di questi fattori ha favorito la scelta di investire indirettamente nel *real estate* attraverso i Fondi Immobiliari per ragioni di maggior trasparenza ed efficienza (in particolare in termini di impatto fiscale e valorizzazione degli *asset under perform* attraverso una gestione immobiliare specialistica). Gestire o investire indirettamente nel *real estate* rappresenta quindi una tendenza che si va consolidando tra i vari enti.

Molte società di gestione del risparmio inoltre si stanno attrezzando per attrarre capitali in nuovi settori in espansione come il *social housing*, le residenze universitarie e le residenze sanitarie; tutti comparti che rappresentano un'interessante alternativa di investimento, in un periodo in cui l'Italia forse offre meno prodotti cosiddetti "core".

L'investimento in iniziative di *social housing* comporta, per sua natura, ritorni contenuti a fronte di un profilo di rischio limitato, grazie al sostegno pubblico alla domanda ed il cofinanziamento del Fondo Investimenti per l'Abitare (FIA). I nuovi modelli di *welfare* applicati all'*housing* sociale prevedono un approccio "multi-dimensionale", in grado di contemplare gli aspetti immobiliari assieme a quelli sociali e "immateriali" dei servizi: i progetti immobiliari devono essere affiancati da programmi di accompagnamento e di facilitazione della convivenza con l'obiettivo non solo di rispondere al bisogno abitativo dei singoli ma anche di rafforzare le comunità locali.

Il fondo comune d'investimento immobiliare rappresenta quindi uno strumento particolarmente adatto per iniziative di *housing* sociale in quanto, collocandosi a cavallo tra interesse pubblico e privato, traggono grande beneficio da un assetto robusto nella gestione e flessibile nella definizione delle politiche di investimento e di *governance*.

### **Prospettive**

La crisi finanziaria ha concorso a determinare situazioni di tensione per i fondi immobiliari, in particolare per quelli speculativi, caratterizzati da un'elevata leva finanziaria, e nello specifico per quelli specializzati nelle operazioni di sviluppo immobiliare: le situazioni di difficoltà dei promotori e delle controparti coinvolte nei progetti, insieme all'inasprimento delle condizioni di accesso al credito, hanno determinato il ridimensionamento, e in taluni casi il blocco, di numerose iniziative: i fondi sono stati pertanto esposti a rischi d'impresa non sempre in linea con la loro operatività tipica.

Parallelamente ad una stagnazione generale, emerge una questione fondamentale a breve-medio termine, ovvero la dismissione degli immobili dei fondi in scadenza: secondo uno studio predisposto da

Nomisma<sup>3</sup> i fondi immobiliari *retail* in scadenza entro il 2017 saranno 20, per un totale di Euro 3,81 miliardi. Ad accelerare il processo di liquidazione è arrivato poi anche il DL del 13 maggio 2011 che prevedeva per le SGR la possibilità di decidere la liquidazione del fondo entro il 31 dicembre 2011, una scelta obbligata per i fondi familiari (o "veicolo"), che dovranno liquidare immobili per circa 1 miliardo di Euro di valore.

Per tutti questi fondi, la liquidazione comporta pertanto la dismissione di un patrimonio di quasi Euro 5 miliardi di valore che arriverà su un mercato in piena crisi, in cui le previsioni non annunciano una rapida ripresa per il quale è pronto anche lo *stock* del patrimonio pubblico, che aumenterà l'offerta a fronte di una domanda sensibilmente ridotta. Molte società di gestione del risparmio opteranno pertanto per la valorizzazione, la ristrutturazione e il conseguente incremento di valore immobiliare al fine di cercare di conservare la redditività per gli investitori.

### **Normativa**

Il decreto legge nr. 78/2010 ed il successivo decreto legge nr. 70/2011, convertito, con modificazioni, dalla legge 12 luglio 2011, n. 106, hanno introdotto alcune importanti modifiche alla disciplina fiscale dei fondi immobiliari e dei suoi partecipanti.

In particolare, a decorrere dal 2011, per i partecipanti che possiedano, direttamente o indirettamente, quote di partecipazione in misura superiore al 5 per cento del patrimonio del fondo, i redditi conseguiti dai fondi e rilevati nei rendiconti di gestione sono imputati per trasparenza, e come tali sono imponibili in ciascun periodo d'imposta, a prescindere dalla loro percezione. Tale disposizione trova applicazione sempreché si tratti di partecipanti diversi da: a) Stato o ente pubblico; b) Organismi d'investimento collettivo del risparmio; c) forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria; d) imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche; e) intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale; f) soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio d'informazioni finalizzato ad individuare i beneficiari effettivi del reddito o del risultato della gestione e sempreché 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 decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917; g) enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del d.lgs. 17 maggio 1999,

---

<sup>3</sup> Nomisma, "fatti e cifre dei fondi immobiliari in scadenza", Milano, Convegno Agidi 26 gennaio 2012

n. 153, nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche: h) veicoli costituiti in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50 per cento dai soggetti indicati nelle precedenti lettere.

Il partecipante è tenuto ad attestare alla società di gestione la partecipazione detenuta in misura superiore al 5 per cento del patrimonio del fondo. Nell'ipotesi in cui il reddito sia imputato per trasparenza non si applica la ritenuta prevista dall'articolo 7 del decreto n. 351.

Ai sensi dell'articolo 32, comma 4, del decreto n. 78 i proventi relativi alle quote possedute dai soggetti non residenti diversi da quelli indicati nel comma 3, che possiedono quote di partecipazione in misura superiore al 5 per cento del patrimonio del fondo sono in ogni caso assoggettati a ritenuta a titolo d'imposta del 20 per cento.

Si segnala, inoltre, che nel caso di cessione delle quote di partecipazione in misura superiore al 5 per cento da parte dei soggetti diversi da quelli indicati nell'articolo 32, comma 3, del decreto n. 78 del 2010 come modificato dall'articolo 8, comma 9, del decreto n. 70, le plusvalenze e minusvalenze sono assimilate a quelle derivanti dalla cessione di quote di partecipazione nelle società personali indicate nell'articolo 5 del testo unico delle imposte sui redditi.

In ultimo, l'articolo 32, comma 4-bis, del decreto n. 78, come modificato dall'articolo 8, comma 9, del decreto n. 70 del 2011, prevede che i partecipanti, diversi da quelli indicati nel comma 3, che alla data del 31 dicembre 2010, detenevano una partecipazione al fondo superiore al 5 per cento, sono tenuti a corrispondere un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 5 per cento commisurata al valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel 2010. L'imposta è versata direttamente dal partecipante o per il tramite della SGR o dell'intermediario depositario delle quote in due rate di uguale importo la prima entro il 16 dicembre 2011 (successivamente prorogata al 16 gennaio 2012), la seconda entro il 16 giugno 2012. Il valore assoggettato ad imposta sostitutiva costituisce il nuovo costo fiscalmente riconosciuto delle quote in caso di cessione o realizzo.

Nell'ipotesi in cui il fondo sia partecipato da soggetti diversi da quelli indicati nel comma 3 dell'articolo 32 del decreto n. 78 e, almeno uno di detti soggetti, possieda più del 5 per cento delle quote di partecipazione, la SGR può deliberare, entro il 31 dicembre 2011, la liquidazione del fondo previa deliberazione dell'Assemblea dei Partecipanti.

In quest'ultimo caso, cioè nel solo caso della liquidazione, la SGR applica un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 7 per cento del valore netto del fondo redatto al 31 dicembre 2010. L'imposta è versata dalla società di gestione nella misura del 40

per cento entro il 31 marzo 2012 e, per la restante parte, in due rate di pari importo da versarsi la prima entro il 31 marzo 2013 e la seconda entro il 31 marzo 2014. La liquidazione del fondo deve concludersi entro cinque anni ed in tal caso, sui risultati realizzati dal fondo dal 1° gennaio 2011 fino al termine della liquidazione del fondo, si applica un prelievo sostitutivo delle imposte sui redditi e dell'IRAP con la stessa aliquota del 7 per cento.

Sui proventi distribuiti o realizzati che abbiano scontato la predetta imposta sul risultato della liquidazione nella misura del 7 per cento, non è applicata la ritenuta prevista dall'art. 7 del decreto n. 351.

Sono previste specifiche disposizioni riguardanti l'applicazione dell'IVA e delle altre imposte indirette alle operazioni di liquidazione del fondo.

### **1.1.2 Il Mercato Immobiliare in Italia: quadro generale**

#### **Contesto**

##### **Macroeconomico**

La crisi del debito dell'Eurozona ha influenzato negativamente le prospettive economiche dell'economia italiana, il governo ha rafforzato ulteriormente il proprio pacchetto di austerità e l'obiettivo del pareggio di bilancio è stato anticipato al 2013. Nel frattempo *Standard&Poor* ha declassato il *rating* dei titoli italiani, di conseguenza, le ultime previsioni del PIL mostrano un quadro economico peggiore rispetto ad un anno fa, con una debole crescita dello 0,6% nel 2011 ed una flessione pari a -0,5% nel 2012 (Fonte: Ocse – *Economic Outlook*). La fiducia delle famiglie e le aspettative economiche sono diminuite significativamente durante l'estate, passando dal 105,7 al 100,1 nel mese di giugno e dal 98,5 al 94,5 a settembre. Le probabilità di vedere l'economia italiana entrare in recessione sono aumentate considerevolmente negli ultimi mesi dato l'incremento del tasso di disoccupazione e la riduzione delle prospettive di produzione industriale. Inoltre si prevede un indebolimento della domanda estera, con conseguente riduzione delle esportazioni a favore della crescita.

Nei primi mesi di agosto i mercati obbligazionari hanno subito un crollo, i rendimenti sui titoli decennali sono saliti al di sopra del 6,5% e lo *spread* sui *bund* tedeschi ha superato 500bps, un *record* dopo l'entrata dell'Euro, costringendo la BCE ad acquistare obbligazioni italiane e spagnole sul mercato secondario.

In caso di *default* del debito dell'Eurozona, con un tasso di probabilità attuale del 25%, il PIL dovrebbe scendere da -2,7% nel 2012 e -3,1% nel 2013 mentre il tasso di disoccupazione potrebbe raggiungere il 10,8% nel 2013 (Fonte: *Oxford Economics*, 4T 2011).

##### **Transazioni e Operatori**

Nel corso dell'anno la percezione del rischio paese da parte degli investitori è aumentata sensibilmente, come testimoniato

dall'aumento dello *spread* tra i titoli di stato italiani e tedeschi. Inevitabilmente ciò si è riflesso anche sui rendimenti attesi da investimenti immobiliari, con un innalzamento dei rendimenti *prime* (oggi stimati al 5,25% vs. 5% del 2010). Non è da escludere inoltre che questo *trend* possa continuare se la percezione di rischio paese in Italia non tornerà su livelli più contenuti.

Nel complesso il 2011 è stato per il mercato dei fondi immobiliari un anno difficile, a causa della grave crisi del mercato immobiliare e della conseguente instabilità dei valori dei portafogli, nonché per l'oggettiva carenza di acquirenti e investitori. Nel corso dell'anno è stato rilevato dagli analisti un calo delle compravendite ed una flessione generalizzata dei prezzi, sia per il comparto residenziale sia per il comparto uffici; il volume complessivo delle transazioni nel corso del 2011 in Italia risulta complessivamente pari a circa Euro 4 miliardi con investimenti trimestrali medi stabili intorno ad 1 miliardo di Euro.

Le aspettative per il futuro dipendono dalla capacità del mercato di allinearsi alla flessione e alla ricomposizione della domanda attraverso una limatura dei prezzi, che possa permettere sia la ripresa delle compravendite *consumer*, sia degli investimenti. Per far ripartire il ciclo immobiliare occorre quindi che i prezzi siano meno rigidi: solo a fronte di una diminuzione sarà possibile catturare nuove opportunità sul mercato.

Data la difficoltà nell'ottenimento del credito, si delinea una situazione in cui riescono ad operare prevalentemente gli investitori *equity driven*. Il mercato degli investimenti cambia notevolmente, quindi, non solo in termini quantitativi, registrando forti contrazioni sui volumi transati, ma anche in termini qualitativi, in quanto i protagonisti del mercato sono oggi rappresentati da fondi pensione, casse di previdenza, assicurazioni, fondi istituzionali, soggetti strutturalmente molto liquidi, a discapito di investitori abituati ad operare con ricorso alla leva finanziaria. Il mercato risulta, in questa fase, animato esclusivamente da pochi investitori, la cui posizione privilegiata, a fronte di un'offerta d'immobili superiore alla domanda, li porta ad assumere un atteggiamento più oculato nella selezione delle opportunità d'investimento, restringendo ulteriormente rispetto allo scorso anno il portafoglio immobiliare su cui investire.

Nel corso del 2011 si è evidenziato un ampliamento sempre più marcato tra gli *yields* degli immobili *prime* e secondari: soltanto gli immobili che presentano qualità sia in termini tecnici e funzionali, sia di localizzazione e di affidabilità del conduttore sono apprezzati dagli investitori e mantengono il proprio valore.

Il mercato italiano risulta sì in crisi, ma i fondamentali sono robusti: mentre i rendimenti dei *bond* italiani hanno raggiunto picchi simili a quelli di Grecia e Portogallo; i rendimenti *prime* degli immobili in Italia

sono rimasti sostanzialmente invariati confermando la percezione di solidità che gli investitori dimostrano nei confronti del comparto *real estate* (Fonte: Jones Lang LaSalle, *Le prospettive del mercato immobiliare*, 4T 2011).

### **Operazioni Principali**

In Italia nel corso dell'anno sono state perfezionate alcune importanti operazioni, significative anche per rappresentare il *sentiment* nei confronti del mercato italiano degli operatori (nazionali ed internazionali).

Il *deal* quantitativamente più importante rilevato nel corso dell'anno è stato quello dell'immobile Rinascente, sito in Milano - Piazza Duomo, che da solo vale buona parte delle transazioni del primo semestre. L'*asset* è stato ceduto dal *Fondo Retail & Entertainment*, gestito da *Prelios SGR*, al *Fondo Ippocrate* di *First Atlantic RE SGR* per Euro 472 milioni (rendimento lordo implicito 4,7%). La *Fondazione Enpam* (Ente di Previdenza dei Medici e degli Odontoiatri) ha acquisito dal *Gruppo Galotti* il 90% circa delle quote del fondo immobiliare chiuso Q3, gestito da *Quorum SGR*. Il fondo Q3 include *Auros* e *Perseo* i primi due edifici direzionali tripla A sviluppati a Milano da *Galotti* (totali 42.000 mq per un valore di Euro 97,75 milioni che generano da subito introiti per Euro 6,3 milioni all'anno, pari ad una redditività lorda da locazione di circa 6,4%). Entrambe le operazioni denotano la forte necessità da parte delle Casse di Previdenza di investire in prodotti a reddito di qualità, avendo a disposizione una buona liquidità.

Il *deal* Rinascente segna il deciso prevalere del settore *retail* nelle decisioni strategiche di investimento nel corso di questo 2011. L'anno infatti si caratterizza per la prevalenza del settore commerciale sui *trophy asset* ad uffici, un'inversione che non avviene solo a livello italiano od europeo, ma a livello globale. Malgrado non tutti siano concordi, il *retail* è ritenuto più "difensivo" e resistente in questa fase instabile della politica e dell'economia mondiale. Tra l'altro l'ultima cessione è stata quella del palazzo Rinascente di Palermo (Euro 32 milioni) sempre da parte di *Prelios SGR* ad un privato investitore. Tra le principali operazioni si segnala l'acquisto del *Megalò Shopping Centre* da parte di *ECE* avvenuta nel mese di novembre, il grande operatore tedesco esordisce così sul territorio italiano, con un'acquisizione da Euro 130 milioni (48.600 mq) nel centro Italia, a Chieti (*occupancy* al 92%). Sempre nel commerciale va segnalata l'operazione relativa al portafoglio di *Metro Cash & Carry* (222.000 mq complessivi) per Euro 300 milioni e 20 immobili appunto a marchio *Metro*. Un altro nuovo ingresso in Italia è stato quello di *Westfield* che con l'investimento (Euro 230 milioni) nello sviluppo del progetto adiacente all'aeroporto di Milano Linate (*Westfield Milan*) con *Gruppo Stilo* (*Gruppo Percassi*) conferma la volontà di investire in un'operazione che vale oltre 1 miliardo di Euro (598.935 mq).

Per quanto riguarda le *high street* l'operazione più importante riguarda l'immobile Cisalfa di Bergamo ceduto da *Grosvenor* al *Fondo Negri* di *Bnp Paribas REIM* per Euro 8,2 milioni.

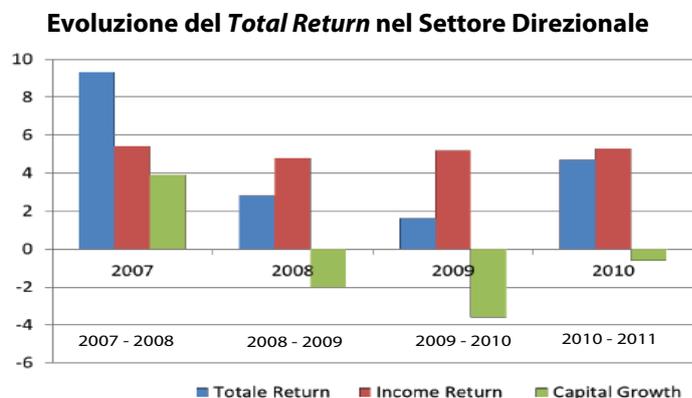
Nel settore uffici si segnalano, per dimensione dell'investimento, la dismissione dell'immobile di Via dei Normanni a Roma (Ex Esattoria) di proprietà di *Montepaschi* acquisito a Euro 130 milioni da *Mittel SGR*, la vendita a Euro 110 milioni ad *Acea* dell'immobile di un fondo gestito da *Beni Stabili Gestioni* sito in Piazzale Ostiense a Roma, sede della stessa *Acea* ed il perfezionamento dell'acquisizione da parte del Fondo Donatello gestito da *Sorgente SGR* dell'immobile sito in Piazza Cordusio, 2 (Euro 105 milioni; circa 14.000 mq).

I *trophy asset* ad uffici, che hanno visto chiudersi alcune transazioni a fine anno, restano un investimento interessante per i privati, se si tratta di immobili di qualità localizzati nelle principali città italiane e locati a società importanti. In questo caso le dismissioni dei fondi sono una buona opportunità.

**Prospettive Future**

La stretta sul credito, la flessione verticale delle operazioni di *trading*, il quasi totale arresto dell'*investment* nei segmenti tradizionali sposta gli interessi degli investitori dalle operazioni straordinarie a quelle di *asset management* e gestione ordinaria dell'esistente.

La redditività degli investimenti immobiliari è sempre più collegata alla componente di gestione operativa (*income return*), rispetto alla componente in conto capitale (*capital growth*):

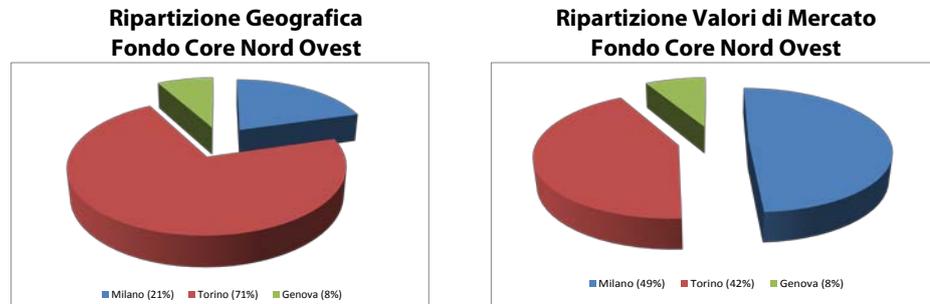


**Fonte: Elaborazione su dati IPD**

In una fase di ciclo negativo del mercato per "sopravvivere" non è sufficiente puntare sul *trading* e sulla sola crescita del mercato; per il successo dei *deal*, risultano essenziali servizi ad elevato valore aggiunto, forte specializzazione, dimensioni importanti, standard internazionali e visione globale con la finalità di creare "valore" immobiliare.

### 1.1.3 Il Mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Nord Ovest

Il portafoglio del Fondo Core Nord Ovest si compone di immobili localizzati a Milano, Torino e Genova:



Fonte: Elaborazione REAM SGR

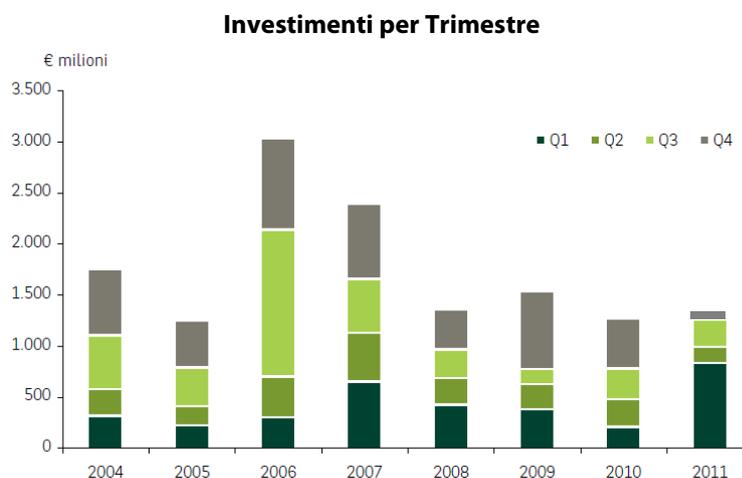
Di seguito si riporta una sintetica descrizione dei principali dati riferiti ai mercati locali; la ricerca è stata effettuata sia sulla base di studi di settore, sia attraverso rilevazione diretta.

#### **Milano: Overview del Mercato**

Il mercato milanese degli investimenti nel corso del 2011 ha mostrato un'attività piuttosto scarsa: gli investitori istituzionali sono stati poco attivi, mentre i privati hanno continuato a chiudere operazioni di compravendita per immobili dal valore tra Euro 25 milioni ed Euro 40 milioni.

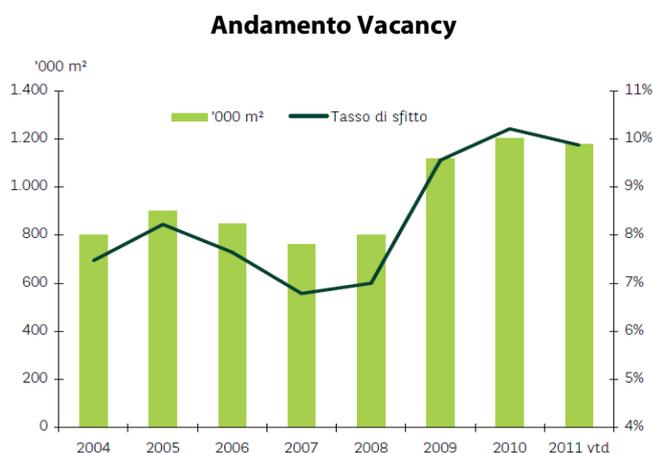
Le compravendite ad uso terziario, solitamente l'*asset* di riferimento per gli investimenti immobiliari in città, sono state particolarmente limitate nel corso dell'anno. Al contrario sembra essere ancora alto l'interesse per gli immobili ad uso commerciale, come testimonia l'accordo tra il gruppo *Percassi* e *Westfield* per la costruzione di un nuovo grande centro commerciale in zona Linate. E' interessante rilevare che, soprattutto tra i grandi operatori del mercato *retail*, sono in atto dei cambiamenti nelle strategie immobiliari delle società: alcune decidono di esternalizzare il proprio patrimonio immobiliare strumentale (ad esempio Metro ha venduto e successivamente preso in affitto 20 immobili in tutta Italia, di cui alcuni nell'*hinterland* milanese), mentre altre decidono di acquisire la proprietà di immobili strumentali (è il caso di Zara che ha acquisito la proprietà del suo negozio in Corso Vittorio Emanuele II).

Nel complesso gli investimenti immobiliari nel corso del 2011 su Milano sono stati leggermente superiori rispetto al 2010 (circa +5%), ma con una distribuzione temporale differente. Come evidenziato dal grafico successivo, l'anno è stato caratterizzato da un primo trimestre superiore alla media, mentre si rileva per i restanti tre trimestri un volume decisamente inferiore rispetto al 2010:



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research, 4T 2011

Dall'inizio dell'anno, sono stati completati 70.300 mq di nuovi uffici incrementando del 7% l'offerta complessiva (*stock* totale pari a c.a. 10.150.000 mq), di cui soltanto il 41% già commercializzati. Come evidenziato dal grafico, dopo un primo semestre in leggera ripresa, l'assorbimento immobiliare di Milano ha registrato una battuta d'arresto ed il volume di sfitto si attesta intorno a 1.179.000 mq (non si rilevano incrementi significativi rispetto al 2010):



Fonte: CBRE Research, 4T 2011

L'andamento della *vacancy* è principalmente legato al fatto che nella politica di razionalizzazione degli spazi, le società liberano più spazi di quanti ne assorbono, a fronte di un'offerta complessiva in continua crescita:

### Il mercato uffici di Milano: principali sviluppi in corso di realizzazione



Fonte: Cushman & Wakefield – Market Overview Italy

La mappa riporta una rappresentazione sintetica dell’offerta di spazi di tipo terziario direzionale su Milano, evidenziando due distinte zone:

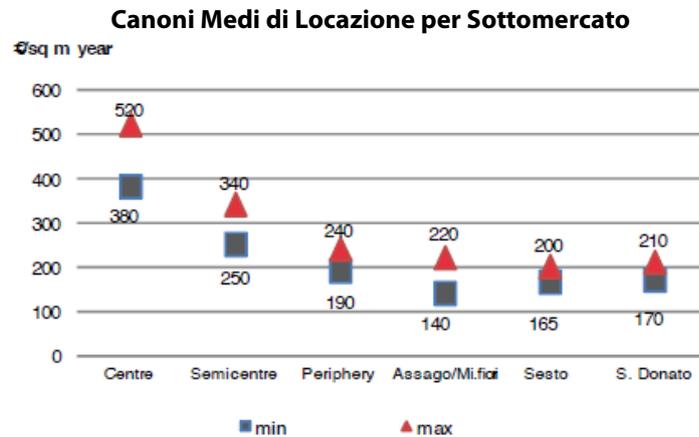
- nella zona centrale e semicentrale sono previsti per i prossimi 3 anni c.a. 70.000 mq di nuovi spazi ad uso ufficio generati dagli sviluppi di Porta Nuova, City Life, Torre “A” Garibaldi, Bovisa Tech, Eco’s Business Space;
- nella zone di prima periferia risultano invece in corso nuovi sviluppi per c.a. 11.000 mq ed interventi di riposizionamento sul mercato di alcuni *business district* (Milano Business Park, Headquarter Basilisco, Milanofiori Nord).

Nel corso dell’anno sono state registrate nel CBD (*central business district*) cinque transazioni ad un canone superiore o uguale ai 500 Euro/mq/anno.

A differenza dei dati relativi al primo semestre del 2011, che mostravano la posizione predominante del sottomercato dell’*Hinterland*, alla fine dell’anno l’attività di mercato è stata sostenuta soprattutto dal centro e dalla semiperiferia di Milano. Nel complesso, la periferia è ancora al di sotto della media annuale per quanto riguarda l’assorbimento mentre il centro occupa il primo posto nella scelta dei *tenant* che desiderano ampliare o trasferire i propri spazi. Il canone “*prime*” del CBD ha subito un leggero aumento del 4% rispetto alla fine del 2010, raggiungendo Euro 520/mq/annui. I canoni relativi agli altri sottomercati sono rimasti stabili.

I buoni prodotti situati in *location* ben servite, continuano ad essere commercializzati a canoni piuttosto elevati, tenuto conto del contesto

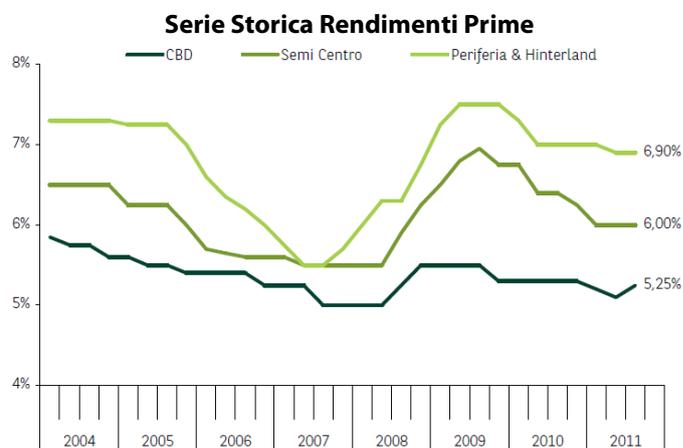
economico generale. Segue una sintesi degli ERV attesi distinti per sottomercato:



Fonte: DTZ Research, 4T 2011

Gli investimenti nel 2011 si sono fortemente concentrati nelle zone centrali della città. Il *focus* degli investitori su immobili *core*, che è segnalato sin dal 2009 (cioè dall'inizio della crisi), sembra aver raggiunto il suo apice. I rendimenti *prime* del CBD milanese sono pari a 5,20%, tuttavia, è interessante sottolineare che è possibile dismettere immobili nella zona centrale della città anche a rendimenti inferiori, qualora la controparte sia un investitore privato che operi con un basso utilizzo della leva finanziaria (Fonte: *BNP Paribas Real Estate – Research 4T 2011*).

Per quanto riguarda invece le zone semicentrali e periferiche nel corso del 2011 il rendimento *prime* è stato rivisto al ribasso di 10 bps rispetto al 2010, tornando così sotto la soglia del 7% (ciò non accadeva dalla fine del 2008). La compressione dei rendimenti nel centro della città sta spingendo gli investitori a cercare opportunità anche in zone decentrate (solo se ben servite dai mezzi pubblici), spingendo quindi al ribasso i rendimenti anche in queste zone.



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research, 4T 2011

## **Torino: Overview del Mercato**

L'offerta di spazi ad uso ufficio disponibili rimane elevata: nelle zone centrali è stato registrato un lieve incremento nel corso del 2011, così come nella periferia terziaria, mentre lo *stock* è rimasto stabile nelle zone semicentrali e periferiche. Le compravendite vengono effettuate con sconti sempre più ampi (16%) rispetto alla richiesta (+1,8% rispetto alla fine del 2010).

In centro i valori di locazione per unità ad uso ufficio, prevalentemente di dimensioni di piccolo taglio (max 200 mq), si attestano nell'intervallo di 160-180 Euro/mq/a con punte di 200-240 Euro/mq/a per immobili con particolari caratteristiche e di elevato interesse immobiliare, mentre per la vendita i prezzi registrati ricadono nell'intervallo di 3.500 -4.500 Euro/mq.

Nelle zone semiperiferiche è stata evidenziata un'uniformità di valori unitari, per unità immobiliari ad uso ufficio di piccole e medie dimensioni, con canoni mediamente compresi in un *range* di 90 - 120 Euro/mq/a, e valori unitari pari a 1.800 - 2.500 Euro/mq, a seconda della localizzazione (valori più alti si registrano in prossimità della linea metropolitana 1), delle caratteristiche funzionali e dello stato manutentivo. Tali valori si incrementano fino a raggiungere i 140-150 Euro/mq/a per quello che può forse considerarsi attualmente l'unico vero esempio di centro terziario, il Lingotto, in cui oltre ad una grande quantità di spazi ad uso ufficio, sono anche presenti attività commerciali e ricreative, che ne fanno un polo di attrazione.

Per quanto riguarda il mercato residenziale nel corso del 2011 è stato registrato un incremento delle quotazioni medie di abitazioni nelle microzone Centro e Crocetta pari al +0,6%, mentre si rileva una contrazione dei prezzi per le altre zone (Fonte: Tecnocasa – Ufficio Studi).

Mentre per la microzona della Crocetta non risultano in atto sviluppi immobiliari significativi, nell'area centrale sono in corso numerose ristrutturazioni di edifici storici finalizzati alla dismissione frazionata di appartamenti di lusso. Il *top price* rilevato si attesta su 8.500 Euro/mq, a fronte di una tempistica media di assorbimento pari a circa 5 mesi (Fonte: Osservatorio Tirelli & Partners / Nomisma).

In merito alle locazioni si registra un aumento dei canoni e del numero dei contratti: nel corso del 2011 è stata alta la domanda da parte dei dipendenti della "Fiat Group", di giocatori della squadra di calcio "Torino FC" e di studenti di IED e Politecnico (Fonte: Tecnocasa e Gabetti). Le soluzioni maggiormente ricercate sono bilocali e trilocali arredati (anche inseriti in un contesto di tipo *residence*), mentre si riscontrano difficoltà per le soluzioni non arredate. I contratti più utilizzati sono quello libero da quattro anni più quattro ed il transitorio ad un anno.

## **Genova: Overview del Mercato**

Il mercato del comparto terziario/uffici nella città di Genova presenta un andamento stabile con un leggero aumento dell'offerta. Si rileva una generale predilezione per i nuovi poli terziari ubicati in posizione semicentrale i quali permettono spazi e tipologie adeguate alle esigenze dei *tenant*, dotazione di posti auto e discreta accessibilità, mentre per spazi ubicati nel centro storico, la richiesta in locazione resta sostanzialmente stabile (ERV medio: 120-140 Euro/mq/a; immobili di pregio, ristrutturati ed in posizioni centrali: 150-190 Euro/mq/a<sup>4</sup>). Per quanto riguarda invece le unità *retail* e le filiali bancarie si rileva un canone compreso fra 800 – 1.000 Euro/mq/a<sup>5</sup> per gli spazi di piccole dimensioni ubicati in posizione centrale e in luoghi con un discreto passaggio, mentre per soluzioni di medie dimensioni la richiesta si attesta in un intervallo di 400-600 Euro/mq/a.

### **1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2011**

#### **Il Fondo Core Nord Ovest**

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

Il Fondo Core Nord Ovest è stato istituito come Fondo Proteo e il relativo Regolamento è stato approvato dalla Banca d'Italia in data 5 Marzo 2009, con delibera n. 168. Il Regolamento è stato successivamente oggetto di una serie di modifiche, tra cui la denominazione, la durata, il patrimonio e la commissione della SGR, approvate dalla Banca d'Italia in data 14 settembre 2009.

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

Il Regolamento è stato da ultimo modificato con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 25 febbraio 2011, al fine di mero adeguamento alle previsioni del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 ottobre 2010 n. 197, con procedimento di approvazione in via generale.

Il Fondo è stato costituito in data 29 settembre 2009 con atto di apporto di un portafoglio di immobili di proprietà di UniCredit Real Estate S.c.p.A., società interamente controllata da UniCredit S.p.A.

L'apporto è stato effettuato ad un valore di Euro 573.750.000 a fronte di un valore di mercato degli stessi immobili stimato dall'Esperto Indipendente pari a Euro 672.220.000: pertanto il conferimento è

---

<sup>4</sup> Fonte: CB Richard Ellis Professional Services – Il Mercato Immobiliare di Genova 1°S 2011

<sup>5</sup> *Ibidem*.

avvenuto con uno sconto di apporto pari a circa il 15%. Le quote emesse a favore dell'apportante, calcolate tenuto conto del finanziamento stipulato dall'apportante e accollato dal Fondo per complessivi Euro 344.250.000, sono state 2.296 per un valore nominale complessivo pari a Euro 229.600.000.

### **Il portafoglio immobiliare**

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

- notevole pregio storico ed architettonico degli edifici (a titolo esemplificativo, si segnalano le sedi storiche delle banche confluite in Unicredit, quali ad esempio l'immobile di Torino – Via XX Settembre 31, già sede della Cassa di Risparmio di Torino, l'immobile di Via Dante a Genova, già sede del Credito Italiano e l'immobile di Piazza Edison a Milano, già sede della Banca di Roma, poi Capitalia);
- localizzazione nei principali capoluoghi del Nord-Ovest (Torino, Milano e Genova);
- ubicazione nel centro delle città e agli indirizzi di maggior prestigio;
- immobili prevalentemente ad uso direzionale oltre che filiali di UniCredit di dimensioni medio-grandi;
- immobili prevalentemente a reddito.

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

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

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

L'acquisto dell'asset è avvenuto a seguito di aggiudicazione di procedura di gara aperta ad offerte segrete in aumento, da confrontarsi con il prezzo base d'asta pari a Euro 50 milioni indetta da Poste Italiane S.p.A. e dalla controllata Europa Gestioni Immobiliari S.p.A. Il prezzo di acquisto è stato pari a Euro 54,105 milioni (acquisto al 30% finanziato con mezzi propri e per la restante parte facendo ricorso ad un rifinanziamento). Contestualmente all'acquisizione, è stato sottoscritto con Poste Italiane un contratto di locazione temporanea di durata quadriennale;

- dismissione avvenuta in data 18 febbraio 2011 dell'immobile di Torino, Via Alfieri 13 al Consiglio Regionale del Piemonte ad un prezzo complessivo di Euro 11.000.000.

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

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

### **La situazione locativa**

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

- durata: 18 anni con rinnovo per altri 6 anni. In alcuni casi sono stati stipulati dei contratti di durata inferiore (6+6 o 12+6 anni) in relazione alla flessibilità concessa al conduttore;
- manutenzione impiantistica ordinaria e straordinaria a carico del Conduttore, manutenzione straordinaria edile e strutturale a carico della proprietà;
- garanzia di UniCredit per il pagamento dei canoni di locazione, che si rinnova annualmente;
- regime di flessibilità: diritto per URE di rilasciare parte degli immobili con un preavviso di almeno 12 mesi (in soli due casi - Via Alfieri 13 a Torino e Via Cordusio a Milano - il preavviso concesso è rispettivamente di 9 e 6 mesi);

- indicizzazione ISTAT: è prevista una indicizzazione annuale pari al 100% della variazione dell'indice ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie;
- diritto di prelazione: diritto di prelazione nei casi previsti dalla Legge 392/78. Inoltre, vi era un diritto di prelazione convenzionale concesso al conduttore per gli immobili che URE occupa per una superficie maggiore del 50%. Quest'ultima è stata eliminata in data 16 dicembre 2010, su richiesta del conduttore, modificando tutti i contratti di locazione con atto notarile trascritto.

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

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

La percentuale, sulla base del valore, dei canoni di locazione in capo al conduttore UniCredit Real Estate è di circa l'85%, mentre le locazioni di altre società è del 15% circa.

La percentuale di spazi sfitti al 31 dicembre 2011 (3,3% circa) risulta essere in linea rispetto allo stesso dato al 30 giugno 2011.

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

## **Struttura Finanziamento**

Il Fondo ha in essere un contratto di finanziamento di tipo *bullet*, stipulato in data 28 settembre 2009, della durata di 5 anni prorogabili due volte per un ulteriore anno, erogato per un importo complessivo di Euro 344.250.000, a garanzia del quale sono state iscritte ipoteche di primo grado su tutti gli immobili del portafoglio. Il contratto prevede la concessione di una linea *Capex* di Euro 32.000.000, che, alla data di approvazione del presente Rendiconto, è stata attivata per un importo complessivo di Euro 1.655.000 relativo ai lavori di ristrutturazione in corso per l'immobile di Torino, Via Alfieri 9/11.

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

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

Il livello di indebitamento al 31 dicembre 2011 è pari al 53,9% del valore degli immobili.

In considerazione del livello d'indebitamento del Fondo è stata attuata una politica di copertura dal rischio legato all'eventuale oscillazione dei tassi di interesse attraverso la sottoscrizione di uno strumento finanziario derivato. Per un maggior dettaglio si rimanda alla Sezione III.1 della Nota Integrativa.

### **Caratteristiche del Fondo**

Dalla data dell'apporto alla data del 31 dicembre 2011, il Fondo Core Nord Ovest si presenta con le seguenti caratteristiche:

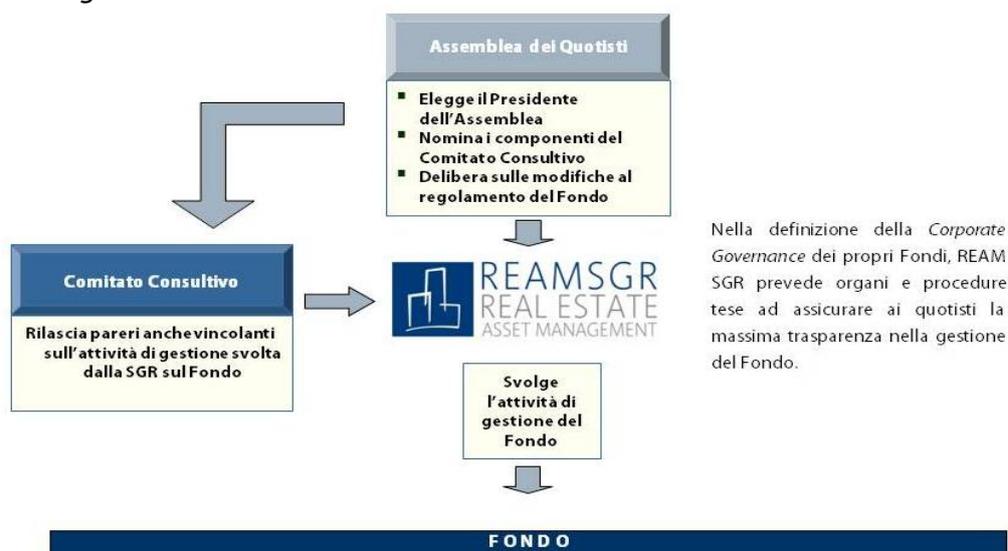
Il Fondo Core Nord Ovest in sintesi		Apporto	31 dicembre 2009	30 giugno 2010	31 dicembre 2010	30 giugno 2011	31 dicembre 2011
Patrimonio immobiliare	n° immobili	13	13	13	14	13	13
Mq complessivi lordi	mq	245.000	245.000	245.000	255.000	251.000	251.000
Distribuzione geografica	%	100% Nord Ovest	100% Nord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

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

### 1.3 Governance del Fondo

#### Modello di funzionamento

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



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

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

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

#### Il CdA, il CE ed il Collegio Sindacale

Alla data di approvazione del presente Rendiconto, il Consiglio di Amministrazione, il Comitato Esecutivo, istituito in data 14 giugno 2010 ed il Collegio Sindacale di REAM SGR S.p.A. sono costituiti come di seguito specificato:

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

### COMITATO ESECUTIVO

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

### COLLEGIO SINDACALE

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

Il Consiglio di Amministrazione, nominato in data 2 aprile 2009, e conseguentemente il Comitato Esecutivo, termineranno i loro mandati con l'approvazione da parte dell'Assemblea dei Soci di REAM SGR del bilancio al 31 dicembre 2011.

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

### **Assemblea dei Partecipanti e**

#### **Comitato Consultivo**

Nel corso dell'anno 2011 non vi sono state riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti.

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

Il Comitato Consultivo nel corso del 2011 si è riunito:

- **in data 26 luglio 2011:** in tale riunione è stato deliberato e rilasciato parere favorevole in merito alla distribuzione di una quota inferiore all'80% dei proventi della gestione.

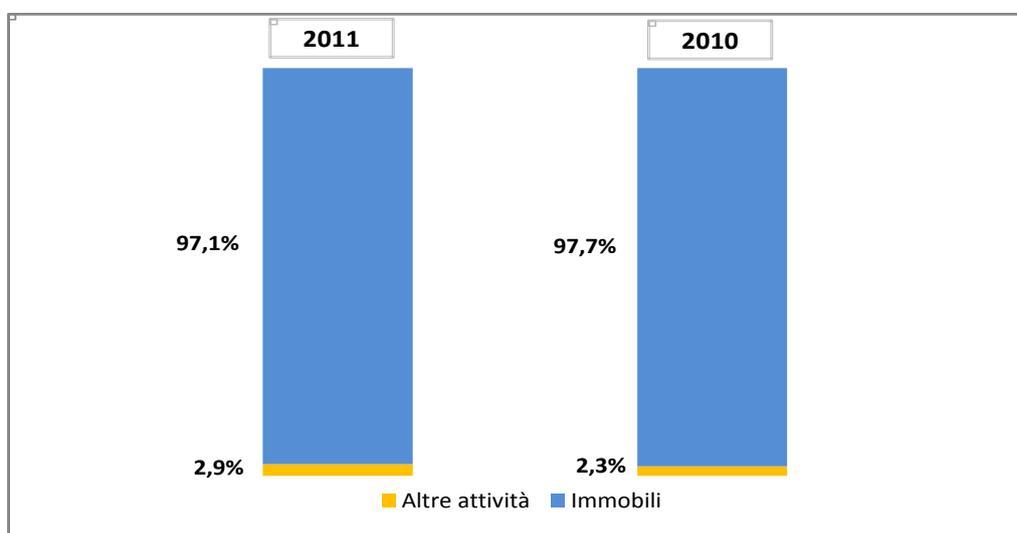
- **in data 22 dicembre 2011:** in tale riunione il Comitato Consultivo del Fondo che ha deliberato e rilasciato parere favorevole in merito all'aggiornamento del Business Plan 2012;
- **in data 23 febbraio 2012:** in tale riunione il Comitato Consultivo del Fondo ha deliberato e rilasciato parere favorevole sull'operazione in conflitto d'interesse relativa alla locazione degli spazi siti nell'immobile di Torino via Alfieri 9/11 alla Società di Gestione del Fondo e, parere favorevole in merito alla distribuzione di una quota inferiore all'80% dei proventi della gestione.

#### 1.4 L'andamento del Fondo nel corso del 2011

Nel corso del 2011, l'attività di gestione ha prodotto, in termini patrimoniali ed economici, gli effetti di seguito riepilogati.

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

Il grafico che segue sintetizza la composizione percentuale dell'attivo del Fondo al 31 dicembre 2011 rispetto all'esercizio precedente; dal confronto non si evidenziano scostamenti significativi. Il grafico evidenzia come la quasi totalità dell'attivo sia investita nell'Investimento Tipico del Fondo.



##### 1.4.1 La gestione immobiliare

Nel corso dell'esercizio è proseguita l'attività, da parte della SGR, di miglioramento del margine della gestione immobiliare. Le azioni

intraprese per l'ottimizzazione dei parametri reddituali di rendimento del Fondo si sono concentrate principalmente mediante la locazione di spazi rilasciati in precedenza e attraverso il contenimento e la riduzione di costi.

### **Attività di locazione**

Nel corso del 2011 l'attività della SGR si è incentrata nella gestione dei contratti di locazione in essere sotto il profilo dell'incasso dei canoni dei contratti esistenti, nelle attività propedeutiche alla sottoscrizione di nuove locazioni degli spazi che verranno rilasciati nei prossimi esercizi.

In particolare, per quanto riguarda le nuove locazioni, in data 7 giugno 2011, sono stati sottoscritti i seguenti contratti:

- Piazza Edison – Milano: a seguito del rilascio degli spazi uso ufficio del 5° piano (2.400 mq circa) da parte della società Bancaria Immobiliare S.p.A. è stato integrato il contratto di locazione con URE della durata di 6 anni + 6 relativo alla porzione liberata. Il monte canone aumentato di Euro 1.316.000 ha raggiunto un valore complessivo di Euro 9.098.000.
- Via Garibaldi – Genova: è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione con URE della durata di un anno per le porzioni sfitte dell'immobile presenti ai piani ammezzati e al piano secondo pari a circa 890 mq ad un canone annuo pattuito con il conduttore di Euro 197.000 (Euro 221/mq).
- Via Nizza – Torino: è stato integrato il contratto di locazione attualmente in essere con il conduttore Museo del Cinema per un nuovo spazio ad uso archivio di circa 30 mq, ad un canone e durata in linea con il contratto in essere. L'integrazione contrattuale conferma l'interesse del conduttore di permanere in locazione presso l'immobile.

Il rendimento lordo immobiliare sul totale degli asset al 31 dicembre 2011 è pari al 7,3% (calcolato sul costo storico degli immobili) leggermente migliorato rispetto allo stesso dato al 31 dicembre 2010 a seguito della dismissione dell'immobile di via Alfieri, 13 che risultava in parte sfitto (7,1%) e della sottoscrizione di nuovi contratti di locazione sopra descritti.

### **Liberazione spazi**

Nel corso dell'anno 2011 non vi sono state liberazioni di spazi. La liberazione prevista per dicembre 2011 dell'immobile di Torino Corso Montevicchio, in linea con la disdetta inviata dal Fondo a dicembre 2010, è slittata, su richiesta del conduttore, al 31 gennaio 2012.

La liberazione degli spazi attualmente occupati dal conduttore Equitalia presso l'immobile di Via Arsenale 23, prevista per novembre 2011, in aderenza alla disdetta avviata al Fondo dal conduttore stesso,

è stata posticipata a seguito della trattativa in corso che prevede un rilascio graduale degli immobili attualmente occupati (previsto per entro il primo semestre 2012) ed un riposizionamento del conduttore presso altri immobili di Torino facenti parte del perimetro del Fondo.

***Disdette Contratti  
Locazione***

Nel corso dell'anno 2011 il Fondo ha ricevuto la disdetta dal conduttore Unicredit Real Estate per gli immobili di Torino localizzati in Via Arsenale n.19-21-23 per circa complessivi mq 14.000. Il rilascio avverrà a partire dal mese di Novembre 2012, a seguito del piano di razionalizzazione degli spazi occupati dal conduttore che prevede, per gli immobili localizzati nel Quadrilatero di Torino, un riposizionamento presso l'immobile di Via Arsenale n.15, di proprietà del Fondo, che avverrà a seguito di importanti opere di manutenzione straordinaria sostenute dal conduttore.

A seguito della disdetta inviata dal conduttore la SGR ha avviato le prime trattative di commercializzazione degli spazi, con particolare riferimento alle porzioni del civico n.21 e n.23 (piani interrati, terra e primo) per complessivi 5.000 mq circa, risultati di particolare interesse per un conduttore *retail* ad *elevato standing* interessato alla posizione centrale e di pregio del complesso immobiliare.

***Rinnovi contratti  
in scadenza***

Nel corso dell'anno 2011 non sono stati effettuati rinnovi di contratti in scadenza.

***Rinegoziazioni  
Anticipate***

Nel corso dell'anno 2011 non sono state effettuate rinegoziazioni anticipate.

***Interventi di  
manutenzione  
straordinaria***

Nel corso del 2011 il Fondo ha effettuato interventi di manutenzione straordinaria per garantire ai Conduttori i servizi necessari alla fruibilità ed alla sicurezza degli spazi occupati ed ha inoltre assicurato gli interventi necessari alla conservazione ed al mantenimento in piena efficienza degli immobili e dei relativi impianti.

***Capex***

Gli interventi di ristrutturazione straordinaria di particolare rilevanza, riguardano l'immobile di Via Alfieri 9/11 a Torino che, nel corso del 2011 è diventato pienamente operativo con previsione di chiusura dei lavori nel corso del primo semestre 2012. Il progetto prevede il frazionamento in diverse unità immobiliari ed i dovuti adeguamenti normativi (in particolare per quanto concerne la sicurezza e la prevenzione incendi). L'intervento di valorizzazione prevede la

rifunzionalizzazione complessiva degli spazi ad uso ufficio ed il recupero di superfici valorizzate a residenza. L'utilizzo diversificato consente di ridurre il rischio locativo e di incrementare il valore in uscita dell'immobile (dismissioni residenziali ad alto potenziale in considerazione della localizzazione dell'*asset*). Nel complesso l'intervento prevede un investimento in termini di *Capex* pari a Euro 6,1 milioni completato in complessivi 18 mesi.

E' stata sospesa la realizzazione dell'*autosilos* prevista dal progetto iniziale a causa di varianti emerse durante le prime fasi della realizzazione inerenti sia imprevisti strutturali, emersi a seguito di approfondite indagini sulle fondazioni degli edifici limitrofi, sia interventi impiantistici richiesti dai vigili del fuoco, che hanno reso non economicamente vantaggioso il proseguimento della realizzazione. E' stato pertanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 22 dicembre 2011 l'acquisto di 9 posti auto localizzati nei pressi dell'immobile (piazza Solferino e Galleria Tirrenia) al fine di soddisfare le esigenze che potranno esprimere i potenziali conduttori dell'immobile.

Gli interventi di ristrutturazione dell'immobile, hanno riguardato: (i) la sistemazione delle coperture, (ii) la realizzazione delle centrali impiantistiche, (iii) il rifacimento dei locali tecnici siti al piano interrato, (iv) il rifacimento degli interi piano primo, secondo e quarto ad uso ufficio, (v) la realizzazione delle unità abitative poste al terzo piano, (vi) il rifacimento del solaio del piano secondo con parziale conclusione del tetto giardino, (vii) il restauro delle porzioni di pregio riguardanti le volte ed i marmi dell'immobile, (viii) il completamento delle opere antisismiche e antincendio per un importo a consuntivo pari a circa Euro 3,4 milioni.

L'importo è stato completamente finanziato attraverso l'attivazione della linea *Capex* descritta al paragrafo 1.2 della presente Relazione degli Amministratori.

Nel corso dell'anno sono state approvate opere in variante per un importo complessivo pari a circa Euro 0,8 milioni relativi ad interventi strutturali volti al completo rifacimento del solaio del secondo piano (previsto a budget il semplice rinforzo), alla realizzazione di una parte del solaio del primo piano utile al recupero di superficie da valorizzare oltre che ad interventi inerenti opere edili ed impiantistiche ai fini antincendio. Al fine di ottimizzare i costi del cantiere a seguito delle varianti emerse, la SGR ha optato per la non realizzazione di alcune opere opzionali (tinteggiatura della facciata, realizzazione di terrazzi) consentendo un risparmio pari a circa 0,3 milioni.

**Dismissioni  
immobiliari**

In data 18 febbraio 2011 la SGR, per conto del Fondo ed in seguito alla delibera del Consiglio di Amministrazione del 7 febbraio 2011, ha venduto l'immobile di Via Alfieri, 13 a Torino. L'immobile è stato venduto al Consiglio Regionale del Piemonte ad un prezzo complessivo di Euro 11 milioni.

Tale prezzo di vendita ha consentito al Fondo di realizzare una plusvalenza di circa il 52% rispetto al valore di apporto (Euro 7,24 milioni) e di circa il 23% rispetto al valore di mercato al 31 dicembre 2010 calcolato dall'Esperto Indipendente (Euro 8,97 milioni).

La vendita, pienamente coerente con le strategie deliberate dalla SGR in fase di approvazione del business plan del Fondo, ha consentito di smobilizzare un immobile cielo-terra di rilevante valore unitario risparmiando i costi degli importanti interventi di manutenzione che si sarebbero resi necessari nel caso di mantenimento in portafoglio dell'assets che, alla data di vendita risultava in larga parte sfitto.

**Acquisizioni  
immobiliari**

A seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 22 dicembre 2011 inerente l'acquisto di 9 posti auto localizzati nei pressi del quadrilatero della città di Torino, è stata inviata l'offerta irrevocabile d'acquisto per 6 posti auto siti in Piazza Solferino ad un prezzo complessivo pari ad Euro 360.000, ad oggi in fase di costruzione con consegna prevista a fine anno 2012, oltre che due offerte irrevocabili per l'acquisto di ulteriori tre posti auto per complessivi Euro 180.000, di nuova realizzazione siti nel primo piano interrato della "Galleria Tirrena", adiacenti al perimetro immobiliare del Fondo.

Tale opportunità, valutata dalla SGR a seguito della decisione di non realizzare l'autosilos previsto per l'immobile di Alfieri 9/11 come precedentemente descritto, consentirà di offrire comunque la disponibilità ai futuri conduttori di posti auto adiacenti agli spazi di futura locazione. Il rogito per i sei posti auto, ad oggi in corso di realizzazione, avverrà a fine anno 2012 e, per i tre posti auto siti in "Galleria Tirrena" subordinatamente all'accettazione delle proposte inviate, che dovrà avvenire entro il 29 febbraio 2012, il rogito è previsto entro fine marzo 2012.

L'esperto indipendente ha espresso la piena congruità del valore di acquisto dell'investimento sopra descritto.

**Esperti indipendenti**

La valutazione degli immobili effettuata dall'esperto indipendente del Fondo ha evidenziato una lieve discesa dei valori (-3,5% circa rispetto al 31 dicembre 2010) che, rispetto al forte decremento del mercato immobiliare registrato nel corso 2011, evidenzia l'alto valore "Core" del portafoglio immobiliare. Tale decremento è dovuto principalmente

all'adozione dei nuovi parametri IMU (in sostituzione dell'ICI) che, l'esperto indipendente ha recepito per la valutazione del portafoglio immobiliare oltre che a causa del forte aumento dei tassi di mercato.

Si evidenzia pertanto come la variazione negativa dei valori immobiliari sia dovuta principalmente a componenti non attinenti alla qualità immobiliare e al profilo locativo degli *assets* che si conferma mantenuta ed incrementata dai progetti in corso di valorizzazione degli immobili.

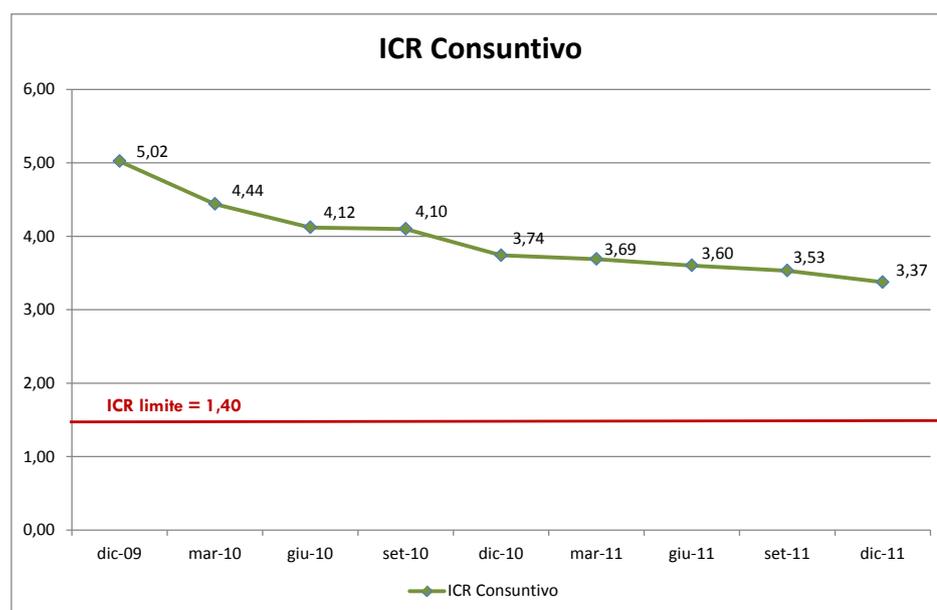
#### 1.4.2 La gestione finanziaria

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

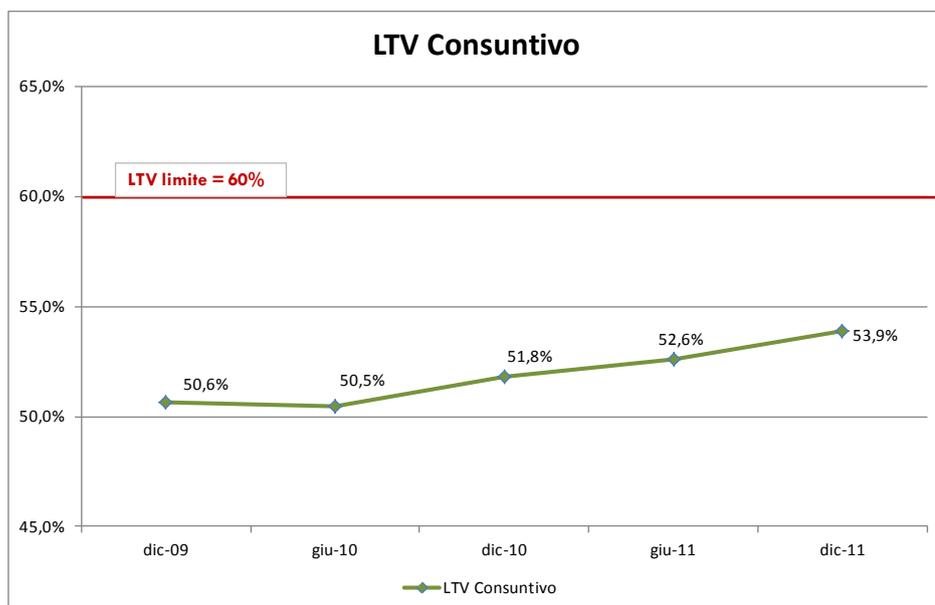
E' proseguita la gestione del contratto di finanziamento stipulato in fase di apporto iniziale ed emendato nel mese di settembre 2009 a seguito dell'acquisto dell'immobile di Milano Piazza Cordusio. Nel corso del 2011 il tasso variabile Euribor 3 mesi, parametro di riferimento contrattuale, è cresciuto mediamente dall'1,00% all'1,35%, mantenendosi quindi su livelli bassi rispetto alla media storica. L'effetto di tale crescita è stato un aumento del costo per interessi sul finanziamento, compensato dalla strategia di copertura adottata dal Fondo attraverso la sottoscrizione di un *collar*.

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

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



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



La SGR ha avviato uno studio di fattibilità in merito alla possibilità di sottoscrivere, per conto del Fondo, un contratto derivato a termine di tipo *interest rate swap* per bloccare fin d'ora un livello di copertura su tasso d'interesse a condizioni di mercato che risultino altamente vantaggiose per il Fondo. Tale contratto consentirebbe al Fondo di assicurarsi fin d'ora uno strumento sottoscritto a tassi molto prossimi ai minimi storici di mercato da utilizzare per la strategia di copertura del tasso variabile del finanziamento per il periodo 2014-2019. La definizione dell'operazione è prevista per il primo trimestre del 2012.

### **Business Plan**

Il Consiglio di Amministrazione del 23 dicembre 2011 ha approvato un aggiornamento al business plan del Fondo a seguito del mutato contesto macro-economico di riferimento e del settore immobiliare, delle modifiche fiscali introdotte dal Governo e delle nuove strategie di gestione illustrate nel presente rendiconto.

Le principali modifiche che impattano sui rendimenti attesi del Fondo sono i seguenti:

- A partire dal primo gennaio 2012 le proprietà immobiliari verranno assoggettate alla nuova Imposta Municipale Unica (IMU) in sostituzione dell'ICI, con un impatto negativo

quantificato in un raddoppio dell'imposta al precedente esercizio;

- Le ipotesi di rinnovo del finanziamento in essere sono state aggiornate sulla base delle attuali condizioni del mercato finanziario. In particolare, è stata ipotizzata una strategia di copertura dal rischio tasso di interesse attraverso un contratto di tipo *Interest Rate Swap*;
- Sono state aggiornate tutte le variabili immobiliari per recepire l'attuale scenario competitivo. In particolare sono stati ridotti i canoni di locazione potenziali allineandoli alle attese riscontrate dal mercato, incrementato il periodo di vacancy in occasione di nuove rilocazioni. Inoltre, per differenziare il portafoglio immobiliare, sono state ipotizzate nuove strategie di sviluppo e conversione in residenziale come meglio descritto precedentemente.

Tali effetti, recepiti nel nuovo business plan approvato dal Consiglio di Amministrazione, determinano una lieve riduzione dei rendimenti futuri attesi come sintetizzato nel prospetto sottostante:

Fondo Core Nord Ovest Performance		
	BP - 2011	BP - 2012
IRR PRE ANNUAL FINAL SUCCESS FEE	12,4%	11,6%
IRR POST ANNUAL SUCCESS FEE	11,9%	11,1%
Average Dividend Yield (Gest. Ord.)	5,3%	4,6%
Total Average Dividend Yield	14,4%	12,8%

**Il risultato economico**

Per effetto delle operazioni descritte il Fondo chiude al 31 dicembre 2011 con una perdita di periodo di Euro 6.652.223 come di seguito dettagliato (per la descrizione del contenuto delle singole voci si rimanda alla Nota Integrativa):

<b>Conto Economico</b>	<b>31 dicembre 2011</b> (Euro)
Strumenti finanziari derivati di copertura non quotati	-663.097
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>-663.097</b>
Canoni di locazione e altri proventi	46.047.376
Utili/perdite da realizzi	2.030.000
Oneri per la gestione di beni immobili	-2.470.895
ICI	-1.555.306
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>44.051.175</b>
Oneri Finanziari	-12.420.707
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>30.967.371</b>
Provvigione di gestione SGR	-7.998.483
Commissioni banca depositaria	-71.730
Oneri per esperti indipendenti	-79.779
Altri oneri di gestione	-125.728
Altri ricavi ed oneri	299.516
<b>Risultato gestione al netto delle plus/minusvalenze da valutazione</b>	<b>22.991.167</b>
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione	-29.643.390
<b>Risultato dell'esercizio</b>	<b>-6.652.223</b>

Dal confronto con quanto previsto per il budget 2011 (formalizzato nel *business plan* approvato dal Consiglio di Amministrazione il 22 novembre 2010), si registra un miglioramento del Risultato di

gestione (al netto delle plus/minusvalenze da valutazione) pari a circa il 14%. I principali fattori che hanno determinato tale risultato sono i seguenti:

- Gestione immobiliare: si è registrato un incremento dei ricavi netti da locazione rispetto al budget imputabile prevalentemente all'immobile di Piazza Edison che, al 31 dicembre 2011, risulta completamente locato, e dalla locazione di una porzione sfitta dell'immobile di via Garibaldi a Genova. Inoltre si segnala un notevole risparmio degli oneri di gestione immobiliare, imputabile principalmente allo slittamento delle attività di manutenzioni straordinarie, oltre che ad una gestione maggiormente efficiente dei costi immobiliari.
- Gestione finanziaria: gli oneri finanziari si sono ridotti rispetto a quanto preventivato principalmente per effetto del livello del tasso d'interesse (*Euribor 3M*) che si è mantenuto a livelli più bassi rispetto alle previsioni. Inoltre, si segnala, l'ottimizzazione della gestione finanziaria attraverso la posticipazione dell'utilizzo della linea di finanziamento dedicata alle capex.

### **La distribuzione dei Proventi**

Al 31 dicembre 2011 il "risultato economico" che può essere distribuito ai quotisti, secondo quanto disposto all'art.17 del vigente regolamento di gestione del Fondo, è pari all'ammontare dell'utile, di cui alla sezione reddituale:

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

Inoltre, secondo quanto previsto:

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

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

Sulla base delle risultanze economiche emerse dal Rendiconto al 31 dicembre 2011, l'importo dei proventi che potranno essere oggetto di distribuzione è pari a Euro 33.580.522. Si veda di seguito il prospetto di riepilogo:

<b>Risultato distribuibile al 31/12/2011</b>	<b>31 dicembre 2011 (Euro)</b>
<b>Risultato contabile</b>	<b>-6.652.223</b>
<b>Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:</b>	<b>40.232.745</b>
Plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti e realizzate nell'esercizio in questione	1.722.150
Plusvalenze da valutazione non realizzate	0
Minusvalenze da valutazione non realizzate (sopra il costo storico)	28.928.264
Proventi non distribuiti negli esercizi precedenti	9.582.331
<b>Risultato distribuibile complessivo</b>	<b>33.580.522</b>

Il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2012 ha deliberato di distribuire ai quotisti un ammontare di proventi pari ad Euro 20.090.000, pari all'8,75% del capitale investito (*Dividend Yield* annuale) e pari ad Euro 8.750 per quota, con una *retention* di Euro 13.490.522.

L'importo da distribuire rappresenta il 59,83% del risultato distribuibile complessivo, inferiore quindi al limite minimo dell'80% indicato nel Regolamento; ciò è imputabile principalmente alla disponibilità di cassa prevista al momento della distribuzione che sconta ancora l'assorbimento di liquidità, per complessivi Euro 16,2 milioni, registratosi in occasione dell'acquisto, nel corso del 2010,

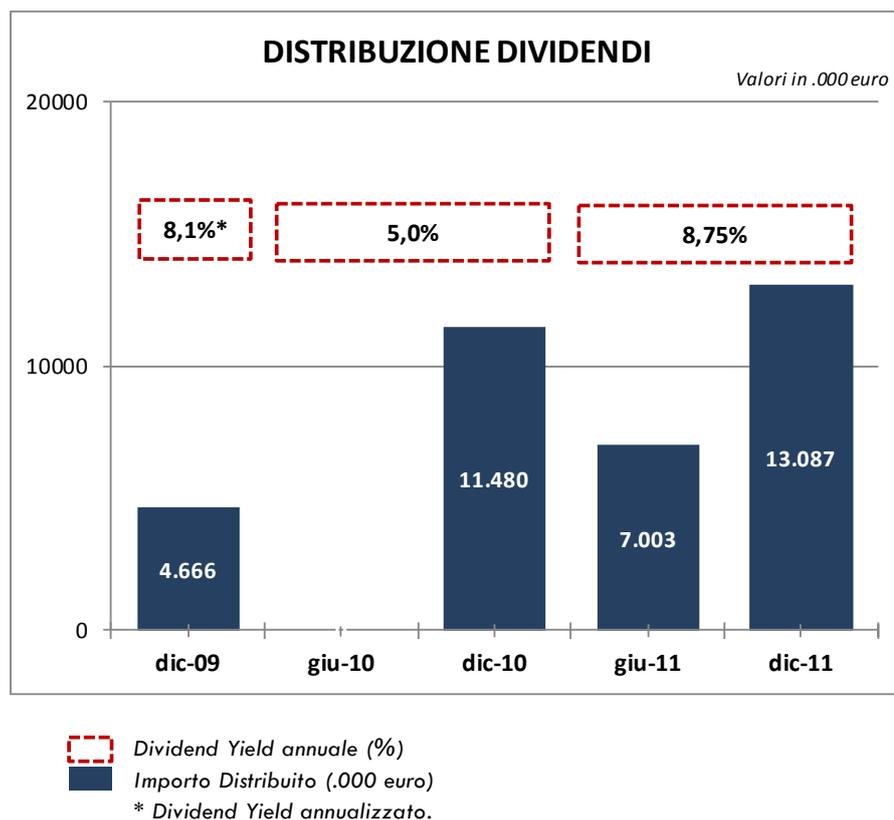
dell'immobile di Piazza Cordusio nr. 3 in Milano, come precedentemente descritto.

Nella seduta del 23 febbraio il Comitato Consultivo del Fondo ha rilasciato parere positivo, obbligatorio e vincolante, sulla possibilità di distribuire una quota inferiore all'80% dei proventi della gestione.

In occasione del rendiconto di gestione al 30 giugno 2011, il Consiglio di Amministrazione del 26 luglio 2011, ha deliberato di distribuire ai quotisti un ammontare di proventi pari ad Euro 7.002.800, corrisposto in data 25 agosto 2011.

L'importo residuale da versare ai quotisti risulta, pertanto, pari ad Euro 13.087.200 e pari ad Euro 5.700 per quota.

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



### 1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

Nel corso del 2011 la SGR ha affrontato la completa ristrutturazione dell'immobile di Torino, Via Alfieri 9/11 e, parallelamente ha proseguito con l'attività di commercializzazione degli spazi al fine di

massimizzare la valorizzazione dell'investimento in corso. A tal riguardo sono in corso trattative avanzate sia per la commercializzazione degli spazi al piano terra ed interrato che si prestano ad un utilizzo di tipo commerciale o ad enti pubblico/finanziari che detengono un contatto diretto con il pubblico, oltre che ai piani ad uso uffici, ad oggi oggetto di interesse da parte di potenziali conduttori di elevato *standing*.

Prosegue l'attività da parte della SGR volta a riposizionare sul mercato gli immobili che, a seguito delle disdette dei contratti di locazione vigenti, si libereranno nel corso dell'anno 2012. In particolare:

- Corso Montevecchio – Torino: nel corso del mese di novembre 2010, la SGR ha inviato formale disdetta all'attuale conduttore PriceWaterhouseCooper rendendosi disponibile a rinegoziare il canone a valori di mercato. La trattativa non si è conclusa positivamente pertanto la SGR ha proseguito con l'attività di analisi volta ad individuare, data la vocazione residenziale ad alto *standing* del contesto urbano nel quale insiste l'immobile, un potenziale cambio di destinazione d'uso. Tale analisi è stata supportata inizialmente da uno studio di fattibilità, poi trasformato in incarico progettuale ad un professionista che ha confermato il potenziale plusvalore derivante da tale cambio d'uso. I risultati di tale studio sono stati successivamente recepiti in sede di approvazione del nuovo *Business Plan* del Fondo che prevede pertanto la completa trasformazione e vendita a fine lavori delle unità residenziali sviluppate.

Per una porzione dell'immobile, definita *Palazzina A*, la SGR ha ricevuto una manifestazione d'interesse relativa all'acquisto nello stato di fatto ed utilizzo della stessa. A tale manifestazione d'interesse seguirà l'apertura di una *Due Diligence* per un periodo, ancora in fase di definizione, di trattativa in esclusiva.

- Via XX Settembre e Via Arsenale 23 – Torino: a seguito delle disdette dei contratti di locazione ricevute da parte di Equitalia Nomos, la SGR ha commissionato uno studio di fattibilità per valutare nel dettaglio i lavori di manutenzione straordinaria necessari ad una efficiente rilocazione degli spazi ed ha avviato una fase di commercializzazione degli spazi in seguito alle richieste spontanee ricevute da potenziali conduttori;
- Via Nizza – Torino: in vista dell'approssimarsi della data di recesso anticipato del conduttore UniCredit Real Estate (marzo 2013) dalla porzione dell'immobile prospiciente Via Alassio, la SGR ha iniziato ad individuare sul mercato una serie di potenziali conduttori all'attenzione dei quali sono stati trasmessi specifici *termsheet* con indicazioni delle condizioni contrattuali.

Al fine di commercializzare l'immobile di Genova Via Garibaldi, come previsto dal *business plan* vigente del Fondo, nel corso del 2010 la SGR ha commissionato ad un studio di architettura la predisposizione di uno studio di fattibilità avente ad oggetto:

- ipotesi di trasformazione della porzione dell'immobile attualmente adibita ad uso uffici in residenziale ovvero di riqualificazione della stessa porzione ad uso uffici da parte di più conduttori;
- progetto di manutenzione e valorizzazione della facciata dell'immobile e dell'ingresso secondario dal vicolo Portello.

Tale studio, consegnato nel mese di gennaio 2011, è stato utilizzato per presentare a potenziali conduttori gli spazi attualmente sfitti ai piani secondo e terzo e a potenziali acquirenti le potenzialità di trasformazione dell'immobile.

A seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 19 Gennaio 2012, è stato affidato l'incarico di commercializzazione dell'immobile ad un operatore locale specializzato nell'intermediazione, per conto di operatori istituzionali, di immobili cielo-terra a destinazione uffici.

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

Non sussistono fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

## 2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo Core Nord Ovest al 31 dicembre 2011. Tali dati sono comparati con i dati al 31 dicembre 2010, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modificazioni.

ATTIVO	Situazione al 31/12/2011		Situazione al 31/12/2010	
	Valore complessivo (Euro)	% dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	% dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>1.922.434</b>	<b>0,27%</b>	<b>2.585.665</b>	<b>0,34%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>1.922.434</b>	<b>0,27%</b>	<b>2.585.665</b>	<b>0,34%</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	1.922.434	0,27%	2.585.665	0,34%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>702.530.000</b>	<b>97,12%</b>	<b>737.820.000</b>	<b>97,66%</b>
B1. Immobili dati in locazione	702.530.000	97,12%	737.820.000	97,66%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>15.610.428</b>	<b>2,16%</b>	<b>11.069.209</b>	<b>1,47%</b>
F1. Liquidità disponibile	15.610.428	2,16%	11.069.209	1,47%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>3.305.189</b>	<b>0,46%</b>	<b>4.028.307</b>	<b>0,53%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	930.319	0,13%	1.003.116	0,13%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	2.195.861	0,30%	2.918.774	0,39%
G5. Credito IVA	179.008	0,02%	106.418	0,01%
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>723.368.051</b>	<b>100,00%</b>	<b>755.503.181</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVO</b>	<b>Situazione al 31/12/2011 (Euro)</b>	<b>Situazione al 31/12/2010 (Euro)</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>378.467.359</b>	<b>382.123.500</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	378.467.359	382.123.500
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>11.621.789</b>	<b>14.965.755</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	42.778	5.442.613
M2. Debiti di imposta	22.704	48.095
M3. Ratei e risconti passivi	5.147.786	2.759.475
M4. Altre	6.380.985	6.676.145
M5. Debiti per depositi cauzionali	27.536	39.427
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>390.089.148</b>	<b>397.089.255</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>333.278.903</b>	<b>358.413.926</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.296</b>	<b>2.296</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>145.156,317</b>	<b>156.103,626</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota (1)</b>	<b>10.082</b>	<b>2.032</b>

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

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

### 3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Sezione Reddituale del Fondo Core Nord Ovest al 31 dicembre 2011. Tali dati sono comparati con i dati al 31 dicembre 2010, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modificazioni.

REDDITUALE 1/2	Rendiconto al 31/12/2011 (Euro)		Rendiconto al 31/12/2010 (Euro)	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>-663.097</b>		<b>-1.544.028</b>	
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>				
A1.1 Dividendi e altri proventi				
A1.2 Utili/perdite da realizzi				
A1.3 Plusvalenze/minusvalenze				
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
A2.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 Utili/Perdite da realizzi				
A2.3 Plusvalenze/Minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 Utili/perdite da realizzi				
A3.3 Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>-663.097</b>		<b>-1.544.028</b>	
A4.1 di copertura	-663.097		-1.544.028	
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-663.097</b>		<b>-1.544.028</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>14.407.785</b>		<b>41.168.239</b>	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	46.047.376		43.135.114	
B2. Utili/perdite da realizzi	2.030.000			
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-29.643.390		1.949.426	
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	-2.470.895		-2.367.149	
B5. Ammortamenti				
B6. ICI	-1.555.306		-1.549.152	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>14.407.785</b>		<b>41.168.239</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>13.744.688</b>		<b>39.624.210</b>

REDDITUALE 2/2	Rendiconto al 31/12/2011 (Euro)		Rendiconto al 31/12/2010 (Euro)	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>13.744.688</b>		<b>39.624.210</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-12.420.707</b>		<b>-9.198.833</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	<b>-12.023.326</b>		<b>-8.959.214</b>	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-12.023.326		-8.959.214	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-397.381		-239.618	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>1.323.981</b>		<b>30.425.378</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-8.275.720</b>		<b>-8.567.306</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-7.998.483		-8.142.613	
I2. Commissioni banca depositaria	-71.730		-70.187	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-79.779		-79.460	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	-125.728		-275.046	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>299.516</b>		<b>38.168</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	217.285		37.382	
L2. Altri ricavi	85.042		34.634	
L3. Altri oneri	-2.811		-33.847	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-6.652.223</b>		<b>21.896.240</b>
<b>M. IMPOSTE</b>			<b>-51.018</b>	
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte e tasse			-51.018	
<b>Utile/Perdita dell'esercizio</b>		<b>-6.652.223</b>		<b>21.845.221</b>

#### 4. Nota integrativa

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

##### **Valore della quota**

Il Fondo "Core Nord Ovest" inizia la propria operatività il 29 settembre 2009 con la stipula dell'atto di apporto degli immobili da parte di Unicredit Real Estate S.C.p.A., che ha permesso di superare l'ammontare minimo di cui all'art. 4 del Regolamento di Gestione del Fondo.

Al momento dell'emissione il valore nominale della quota era pari a Euro 100.000,00.

Alla data del presente Rendiconto il valore delle quote risulta essere pari a Euro 145.156,317 registrando un incremento di Euro 45.159 rispetto al valore alla data di emissione ed una riduzione di Euro 6.200 rispetto al valore al 30 giugno 2011 (-4,09%), dovuta principalmente alla distribuzione di proventi avvenuta nel mese di agosto 2011, pari a Euro 3.050 pro-quota ed alla minusvalenza da valutazione del portafoglio immobiliare.

La tabella seguente illustra l'andamento del valore della quota dal collocamento al 31 dicembre 2011:

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

##### **Principali eventi**

I principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota nell'arco del 2011 sono riconducibili: a) alla gestione ordinaria del Fondo, che ha conseguito nel corso dell'esercizio risultati positivi oltre il budget sul fronte dei ricavi immobiliari; b) alla plusvalenza realizzata sulla vendita dell'immobile di Torino, Via Alfieri 13, al Consiglio Regionale del Piemonte (si veda per un maggior dettaglio la Relazione degli Amministratori); c) alla minusvalenza da valutazione del portafoglio immobiliare per Euro 29.643.390; d) alla crescita del tasso d'interesse medio del finanziamento (Euribor 3M + 70% rispetto al 2010), che ha comportato un incremento

degli oneri finanziari derivanti dal contratto di finanziamento, parzialmente compensati dall'effetto positivo dell'hedging sottoscritto.

Inoltre nel corso del 2011:

- non sono stati effettuati rimborsi parziali pro-quota;
- sulla base di quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 25 febbraio 2011, si è provveduto a distribuire ai quotisti, nel mese di marzo, un ammontare di proventi pari ad Euro 11.480.000, pari a circa il 55% del valore distribuibile al 31 dicembre 2010 e pari ad Euro 5.000 pro quota;
- sulla base di quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 26 luglio 2011, si è provveduto a distribuire ai quotisti, nel mese di agosto, un ammontare di proventi pari ad Euro 7.002.800, pari al 30,23% del valore distribuibile al 30 giugno 2011 e pari ad Euro 3.050 pro quota.

### **Gestione dei rischi esistenti**

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

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

### **Vendita degli immobili**

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

### **Posizioni creditorie**

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

### **Cessazioni e rinegoziazioni**

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

### **Copertura assicurativa**

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

***Copertura tassi di  
interesse***

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

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

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

Il presente Rendiconto è stato redatto secondo i principi contabili italiani di generale accettazione e in ottemperanza con le disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modificazioni.

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

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

Il presente Rendiconto è stato redatto confrontando i dati relativi all'esercizio 2011 con quelli del precedente esercizio così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modificazioni.

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

#### ***Immobili***

I beni immobili sono valutati al valore corrente, quale espressione del presumibile valore di realizzo alla data in cui è stata effettuata la valutazione. Esso è determinato sulla base della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2. ("Criteri di valutazione") e 4. ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

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

- **Metodo comparativo o del mercato:** si basa sul confronto tra il bene oggetto di valutazione e altri beni con esso comparabili, recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sul medesimo mercato.
- **Metodo reddituale:** basato sul valore attuale dei redditi potenziali futuri di una proprietà, ottenuto capitalizzando il reddito ad un tasso di mercato.

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

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

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

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

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

#### ***Altre attività***

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

#### ***Altre passività***

- I debiti d'imposta sono iscritti al valore nominale e riflettono la posizione fiscale del Fondo.
- I ratei e risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste della Sezione Reddittuale.

- Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

### **Costi e Ricavi**

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

## **Sezione II – Le Attività**

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

### **II.3 – Strumenti Finanziari Derivati**

La voce in oggetto comprende i costi sospesi per i premi relativi allo strumento derivato acquistato dal Fondo per fini di copertura dal rischio tasso d'interesse per il periodo 01/07/2011 – 31/12/2014. L'importo è stato determinato applicando il premio percentuale, previsto dal contratto di derivato (pari allo 0,19%), al nozionale di riferimento previsto dal medesimo contratto.

<b>Valore Patrimoniale degli Strumenti Finanziari Derivati</b>			
	<b>Margini</b>	<b>Strumenti Finanziari quotati</b>	<b>Strumenti Finanziari non quotati</b>
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b> - futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			1.922.434

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

Le tabelle che seguono riportano:

- la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuali;
- il dettaglio dei cespiti disinvestiti dal Fondo a partire dall'avvio operativo del Fondo sino alla data del Rendiconto;

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili	Importo dei canoni			
		Locazione finanziaria (a)	Locazione non finanziaria (b)	Importo Totale (c = a + b)	%
Fino a 1 anno	31.410.000		2.236.743	2.236.743	4,87%
Da oltre 1 a 3 anni	58.220.000		3.578.750	3.578.750	7,79%
Da oltre 3 a 5 anni	274.160.000		19.574.223	19.574.223	42,62%
Da oltre 5 a 7 anni	16.540.000		1.057.566	1.057.566	2,30%
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	300.570.000		19.475.434	19.475.434	42,41%
<b>A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI</b>	680.900.000		45.922.717	45.922.717	100,00%
<b>B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI</b>	21.630.000				

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

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

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

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

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO									
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Superficie lorda (m <sup>2</sup> ) *	Aree esterne (m <sup>2</sup> ) *	Redditività dei beni locati				Costo storico
					Canone per m <sup>2</sup>	Tipo contratto	Scadenze contratti	Tipologia prevalente dei conduttori	
6	Torino	Uffici	179.539	39.651	112,19	Contratti di locazione per uso non abitativo	varie	Banca	276.527.196
2	Genova	Uffici	20.103	2.420	182,85	Contratti di locazione per uso non abitativo	varie	Banca	52.086.867
5	Milano	Uffici	51.341	3.726	430,54	Contratto di locazione per uso non abitativo	varie	Banca/Poste	297.529.883
			<b>250.983</b>					<b>TOTALE</b>	<b>626.143.946</b>

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

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

\*\* Informazioni fornite in forma aggregata per città in quanto contenenti dati sensibili

## II.8 Posizione netta di liquidità

La voce alla data del Rendiconto è così composta:

- **F1. Liquidità disponibile:** Euro 15.610.428. Il saldo corrisponde alla liquidità disponibile presente sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria S.G.S.S. S.p.A., Unicredit S.p.A. e Banca Esperia S.p.A.;
- **F2. Liquidità da ricevere:** Tale voce non risulta movimentata;
- **F3. Liquidità impegnata:** Tale voce non risulta movimentata.

Pertanto il saldo disponibile finale risulta essere pari ad Euro 15.610.428.

## II.9 Altre attività

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

Altre attività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>G2. Ratei e risconti attivi</b>	<b>930.319</b>	
-- Risconti attivi:		930.319
<b>G4. Altre</b>	<b>2.195.861</b>	
-- Crediti verso gli inquilini per fatture emesse e non incassate:		479.742
<i>Esposizione lorda</i>		514.909
<i>Rettifiche di valore</i>		-35.167
<i>Esposizione netta</i>		479.742
-- Fatture da emettere per canoni di locazione, recupero imposte di registro ed interessi di mora		241.575
<i>Esposizione lorda</i>		246.365
<i>Rettifiche di valore</i>		-4.791
<i>Esposizione netta</i>		241.575
-- Fatture da emettere per recupero costi di facility e utenze		916.431
-- Altre fatture da emettere		5.274
-- Note credito da ricevere		552.839
<b>G5. Credito IVA</b>	<b>179.008</b>	
<b>Totale altre attività</b>	<b>3.305.189</b>	

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

- imposta Sostitutiva ed *Arrangement Fee* relative all'attivazione della Linea di Credito Term A3, per un importo riscontato pari ad Euro 465.467;

- imposte di registro per annualità successive relative ai contratti di locazione sottoscritti dal Fondo per Euro 323.096;
- commissione di Agenzia corrisposta a Banca IMI in qualità di Banca Agente del *Pool* di Banche Finanziatrici del Fondo che ammonta ad Euro 74.317;
- polizza assicurativa stipulata contro i rischi di danni agli immobili per Euro 63.970.

La voce "Note credito da ricevere" è costituita principalmente dalla nota di credito di Euro 446.522 ricevuta da Unicredit Real Estate S.C.p.A. nel mese di gennaio 2012 relativa a utenze ed oneri condominiali fatturati in eccesso.

### Sezione III – Le Passività

#### III.1 Finanziamenti ricevuti

Di seguito si riporta il dettaglio del finanziamento ricevuto dal Fondo, che al 31 dicembre 2011 ammonta ad Euro 378.467.359, unitamente ad informazioni riguardanti le attività poste in essere a garanzia del finanziamento medesimo:

Nominativo Controparte	% sul totale	Categoria controparte	Importo Erogato - Linea di Credito Term A1	Importo Erogato - Linea di Credito Term A2	Importo Erogato - Linea di Credito Term A3	Importo disponibile - Linea di Credito Term Capex	Importo Linea Capex Utilizzato	Importo Linea Capex Residuo	Durata anni	Forma tecnica	garanzie rilasciate
Unicredit Bank AG S.p.A. (*)	0,00%	Banca Estera	-	-	-	-	-	-	5 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca -Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
Banca IMI S.p.A.(**)	26,08%	Banca Italiana	66.100.875	22.293.478	9.877.308	8.345.515	431.620	7.913.895	5 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca -Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
BNP Paribas	21,26%	Banca Estera	53.891.160	18.175.575	8.052.837	6.803.987	351.894	6.452.093	5 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca -Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
Unicredit Corporate Banking S.p.A.	26,08%	Banca Italiana	66.100.876	22.293.479	9.877.308	8.345.515	431.620	7.913.895	5 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca -Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
Banca Popolare di Milano Società Cooperativa A.R.L.	13,29%	Banca Italiana	33.681.975	11.359.734	5.033.023	4.252.492	219.934	4.032.558	5 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca -Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
Banca Regionale Europea S.p.A.	13,29%	Banca Italiana	33.681.975	11.359.734	5.033.023	4.252.492	219.934	4.032.558	5 (***)	Finanziamento Ipotecario	Ipoteca -Cessione dei Crediti in Garanzia - Costituzione Pegno su Conti Correnti Vincolati
<b>TOTALE</b>	<b>100%</b>		<b>253.456.859</b>	<b>85.482.000</b>	<b>37.873.500</b>	<b>32.000.000</b>	<b>1.655.000</b>	<b>30.345.000</b>			

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

(\*\*) In qualità di Banca Agente

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

## **Condizioni Contrattuali**

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

- **Spread:** 180 bps per anno;
- **Euribor applicabile:**
  - a) il tasso pubblicato per il relativo periodo di interessi; ovvero qualora non sia disponibile alcun tasso pubblicato per la valuta o il periodo di interessi relativo al finanziamento, il tasso calcolato in base al valore medio matematico quotato alla banca Agente da parte delle Banche di riferimento;
  - b) per il primo periodo di interessi, il tasso che sarà comunicato dalla Banca Agente e calcolato alla data di utilizzazione della prima linea di Credito *Term A1* mediante l'interpolazione lineare tra l'Euribor per il periodo immediatamente più lungo ed il periodo immediatamente più breve.

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

## **Garanzie rilasciate**

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

- **ipoteca di primo grado volontaria**, ai sensi dell'art. 2808 del codice civile, per un importo complessivo di Euro 752.500.000 iscritta sull'intero portafoglio immobiliare proveniente dall'apporto iniziale di Unicredit Real Estate S.C.p.A. (importo equivalente all'ammontare della linea A1, A2 e *Capex* aumentato del 100%);
- **ipoteca di secondo grado volontaria**, ai sensi dell'art. 2808 del codice civile, per un importo complessivo di Euro 75.747.000 iscritta sull'intero portafoglio immobiliare proveniente dall'apporto iniziale di Unicredit Real Estate S.C.p.A. (importo equivalente all'ammontare della linea A3 aumentato del 100%);
- **ipoteca di primo grado volontaria**, ai sensi dell'art. 2808 del codice civile, per un importo complessivo di Euro 828.247.000 iscritta sull'immobile in Milano Piazza Cordusio 3 (importo equivalente all'ammontare della linea A1, A2, A3 e *Capex* aumentato del 100%);

- **cessione in garanzia dei crediti** di locazione, di apporto, da assicurazione, di *hedging* e dei crediti ulteriori che dovessero venire ad esistenza;
- **pegno** su tutte le somme di volta in volta accreditate sui conti vincolati, ivi incluse le somme che verranno depositate in futuro su tali conti da terzi o per ordine della SGR, in qualità di Società di Gestione del Fondo.

**Rimborso parziale**

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

**Copertura Tassi d'Interesse**

Nel corso del 2009 la Società di Gestione ha acquistato uno strumento derivato per la copertura del rischio tassi di interesse relativamente al finanziamento che il Fondo Core Nord Ovest si è accollato contestualmente all'apporto degli immobili da parte di Unicredit Real Estate società consortile p.a. ("URE").

Lo strumento individuato è un COLLAR avente le seguenti caratteristiche:

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

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

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

Al 31 dicembre 2011 la valutazione dello strumento finanziario derivato sopra esposto evidenzia un mark to market negativo pari a Euro 3.881.692, non rilevata a conto economico in quanto il derivato è classificabile per l'intero nozionale come OTC "**con finalità di copertura**", per cui trova

deroga il criterio di valutazione secondo il principio generale del valore corrente (costo di sostituzione).

Si precisa che, al 31 dicembre 2011, il nozionale di riferimento dello strumento di copertura risulta inferiore rispetto all'ammontare complessivo del debito assunto dal Fondo. Ciò nonostante viene rispettato il limite dell'85% di nozionale oggetto di copertura, come disciplinato dalla lettera di Strategia *hedging* sottoscritta il 28 settembre 2009 e modificata con atto del 21 ottobre 2010.

### III.5 Altre passività

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

Altre passività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>42.778</b>	
<b>M2. Debiti di imposta</b>	<b>22.704</b>	
<b>M3. Ratei e risconti passivi</b>	<b>5.147.786</b>	
-- Rateo passivo Success Fee		4.900.000
-- Altri ratei passivi		68.233
-- Risconti passivi		179.552
<b>M4. Altre</b>	<b>6.380.985</b>	
-- Debiti verso fornitori		2.873.220
-- Debito residuo per premio da pagare su strumenti finanziari derivati		1.926.005
-- Fatture da ricevere per prestazione dell'esperto indipendente		40.079
-- Fatture da ricevere per costi da capitalizzare		1.151.155
-- Fatture da ricevere per spese condominiali, utenze e servizi facility		51.223
-- Fatture da ricevere per spese di manutenzione ed altri oneri immobiliari		130.678
-- Fatture da ricevere - altre		16.164
-- Debiti per note credito da emettere		191.796
-- Altri debiti		665
<b>M5. Debiti per depositi cauzionali</b>	<b>27.536</b>	
<b>Totale altre passività</b>	<b>11.621.789</b>	

La voce "Ratei passivi" è prevalentemente costituita dall'accantonamento della quota della Commissione Variabile Finale prevista stimata dalla data di avvio del Fondo sino al 31 dicembre 2011 in favore della SGR per Euro 4.900.000, determinata secondo quanto previsto all'art. 18.1.1, comma 5, del Regolamento di gestione del Fondo (si veda quanto riportato nella Sezione VII Oneri di Gestione).

L'importo accantonato per l'esercizio 2011 ammonta a Euro 2,2 milioni ed è stato determinando considerando che la stima della Commissione Variabile

Finale spettante alla SGR si è ridotta ad Euro 46,7 milioni sulla base del nuovo *business plan* a vita intera del Fondo, così come modificato dal Consiglio di Amministrazione del 23 dicembre 2011, e rappresenta il 70% dell'importo accantonabile annualmente.

La voce "Risconti Passivi" è costituita principalmente dalla quota parte del recupero delle imposte di registro fatturate agli inquilini nel corso del 2011, ma di competenza del prossimo esercizio.

#### Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO</b>	<b>229.600.000</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>229.600.000</b>	<b>100,00%</b>
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-2.207.125	-0,96%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	171.069.611	74,51%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	-23.610.897	-10,28%
I. Oneri di gestione complessivi	-18.712.040	-8,15%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	340.663	0,15%
M. Imposte complessive	-52.463	-0,02%
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>		
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>	<b>-23.148.846</b>	<b>-10,08%</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>126.880.212</b>	<b>55,26%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/11</b>	<b>333.278.903</b>	<b>145,16%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>22,75%</b>	
<b>NUMERO QUOTE</b>	<b>2.296</b>	
- Quote detenute da Investitori Qualificati	2.136	
- Quote detenute da Investitori Esteri	160	

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

### V.5 Garanzie ricevute

La Società Unicredit S.p.A., in forza di n. 16 contratti di locazione stipulati in data 29 settembre 2009 con il Fondo, si è costituita quale garante per il pagamento dei canoni di locazione annui, sino ad un importo annuo garantito pari all'ammontare dei canoni annui pagabili per ciascun anno di durata del contratto di locazione, che non potrà in ogni caso esser superiore ad Euro 45.170.000.

Ciascun importo annuo garantito sarà ridotto in misura pari ai pagamenti parziali effettuati dal garante, in relazione al relativo anno di riferimento, ed incrementato per un ammontare pari all'adeguamento ISTAT che sia maturato nel corso dell'anno precedente ai sensi dei contratti di locazione.

Si segnala che le attività di aggiornamento della garanzia a seguito dell'incremento ISTAT annuale sono in corso di svolgimento e che Unicredit rilascerà un'appendice di polizza al valore aggiornato di Euro 46.982.262.

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

Inoltre il Fondo ha incassato dai conduttori, a garanzia del pagamento dei canoni di locazione, depositi cauzionali per complessivi Euro 27.536.

### V.6 Ipoteche sugli immobili

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

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

Fondo Core Nord Ovest

---

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

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

La sezione reddituale al 31/12/2011 accoglie alla Voce A4.1 "Strumenti finanziari derivati di copertura" il costo relativo al premio del *collar* di competenza del periodo 01/01/2011 – 31/12/2011 (Euro 663.097) pari a 19 bps del nozionale di riferimento.

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b>				
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili	-663.097			
- swap e altri contratti simili				

**Sezione II – Beni immobili**

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
<b>1. PROVENTI</b>					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		45.095.546			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		951.830			
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					
2.1 beni immobili		2.030.000			
2.2 diritti reali immobiliari					
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>					
3.1 beni immobili		-29.643.390			
3.2 diritti reali immobiliari					
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>		-2.470.895			
<b>5. AMMORTAMENTI</b>					
<b>6. ICI</b>		-1.555.306			
<b>TOTALE</b>		<b>14.407.785</b>			

La voce "Altri Proventi" si riferisce alla quota di spese condominiali, utenze ed imposte di registro di competenza degli inquilini.

La voce "Utile/perdita da realizzi" si riferisce alla plusvalenza generata dalla cessione dell'immobile sito in Torino, Via Alfieri 13, al Consiglio Regionale del Piemonte, avvenuta in data 18 febbraio 2011.

La voce "Plusvalenze/minusvalenze" riflette il minor valore degli immobili di proprietà del Fondo determinato dall'Esperto Indipendente rispetto al valore attribuito dallo stesso al 31 dicembre 2010, incrementato delle capex realizzate nel corso del 2011.

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

- compenso di Property Management (Euro 905 migliaia);
- compenso di Facility Management (Euro 250 migliaia);
- Imposte di registro sugli immobili (Euro 454 migliaia);
- spese sugli immobili ed utenze (Euro 465 migliaia);
- spese per manutenzioni e consulenze effettuate sugli immobili e non capitalizzate (Euro 211 migliaia).

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

### **Composizione della Voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti"**

Tale voce ammonta ad Euro 12.023.326 e rappresenta il totale degli interessi passivi maturati al 31/12/2011 sul finanziamento a medio lungo termine stipulato dal Fondo (per maggiori informazioni sul finanziamento si rimanda alla sezione III.1).

### **Composizione della voce "Altri oneri finanziari"**

Tale voce ammonta ad Euro 397.381 ed è costituita:

- dalla quota parte di competenza del 2011 dell'*Arrangement Fee* (Euro 145 migliaia) e dell'imposta sostitutiva (Euro 26 migliaia) versate per l'attivazione della Linea di Credito *Term A3* e riscontate lungo tutta la durata della Linea stessa;
- dall'ammontare della Commissione di Mancato Utilizzo versata relativamente alla Linea *Capex* (per maggiori informazioni si rimanda alla sezione III.1 dello stato patrimoniale) pari ad Euro 126 migliaia;
- dalla Commissione di Agenzia versata a Banca IMI di competenza del 2011 pari ad Euro 100 migliaia.

## Sezione VII – Oneri di gestione

## VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	importo Euro	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% su valore del finanziamento	importo Euro	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) provvigioni di gestione	-7.998.483	-2,31%	-1,11%	-2,11%				
- provvigioni di base	-7.998.483	-2,31%	-1,11%	-2,11%				
- provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) compenso alla banca depositaria	-71.730	-0,02%	-0,01%	-0,02%				
- di cui eventuale compenso per il calcolo della quota								
4) spese di revisione del fondo	-39.885	-0,01%	-0,01%	-0,01%				
5) oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliare facenti parte del fondo								
6) compenso spettante agli esperti indipendenti	-79.779	-0,02%	-0,01%	-0,02%				
7) oneri di gestione degli immobili	-4.026.201	-1,16%	-0,56%	-1,06%				
8) spese legali, giudiziarie e notarili	-6.414	0,00%	0,00%	0,00%				
9) spese di pubblicazione del valore della quota ed eventualmente pubblicazione del prospetto informativo								
10) altri oneri gravanti sul fondo	-79.429	-0,02%	-0,01%	-0,02%				
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>-12.301.921</b>	<b>-3,56%</b>	<b>-1,70%</b>	<b>-3,25%</b>				
11) oneri finanziari di strumenti finanziari	-663.097	-0,19%	-0,09%	-0,18%				
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati	-663.097	-0,19%	-0,09%	-0,18%				
- altri								
12) oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	-12.420.707	-3,59%	-1,72%	-3,28%				
13) oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>-25.385.725</b>	<b>-7,34%</b>	<b>-3,51%</b>	<b>-6,71%</b>				

Il compenso spettante alla Società di Gestione è composto da:

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

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

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

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

L'importo di competenza dell'esercizio 2011 comprensivo di conguaglio è pari ad Euro 5.798.483.

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

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

L'importo accantonato su base di stima per l'esercizio 2011 (si veda quanto riportato nella Sezione III.5 Altre Passività) ammonta ad Euro 2.200.000.

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

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

**VII.2 Provvigioni di incentivo**

Il Regolamento di gestione del Fondo non prevede alcuna provvigione di incentivo per la Società di Gestione.

**Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri**

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

<b>1) Altri Ricavi</b>	<b>302.326</b>
-- interessi attivi su disponibilità liquide	217.285
-- sopravvenienze attive	85.042
<b>2) Altri Oneri</b>	<b>-2.811</b>
-- sopravvenienze passive	-2.765
-- altri oneri	-46
<b>Totale</b>	<b>299.516</b>

La Voce “Sopravvenienze attive” è costituita principalmente dallo storno di costi stanziati in eccesso nei precedenti esercizi e dall’incasso di crediti nei confronti di inquilini, svalutati nel precedente esercizio.

## **Parte D – Altre informazioni**

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

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

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

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

- Congruenza dei dati utilizzati per la valutazione dell'esperto indipendente rispetto ai dati forniti dalla SGR;
- Coerenza dei criteri di valutazione utilizzati;
- Presenza dei "comparable" adeguati alla destinazione d'uso e localizzazione geografica degli immobili.

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

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

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

Alla data del presente Rendiconto risultano attivi gli impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati finalizzati alla copertura dei rischi di portafoglio. Detti impegni, come evidenziato nella Sezione III.1, hanno avuto decorrenza dal 1 gennaio 2010.

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

Nell'esercizio di riferimento del presente Rendiconto non sono stati contratti finanziamenti per effettuare rimborsi anticipati di quote del Fondo.

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

Per le informazioni inerenti le operazioni di apporto, l'acquisto o la cessione dei beni si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

## Fondo Core Nord Ovest

SCHEDE ANALITICHE DEGLI IMMOBILI  
IN PORTAFOGLIO

## Corso Montevecchio, 39 - 41 - Torino

### Informazioni generali

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

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto\*\*

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

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile\*\*

Decorrenza del contratto di locazione	01/01/2006
Scadenza del contratto di locazione	31/12/2011
Conduttore	PriceWaterhouseCoopers
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione

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

### Descrizione Immobile

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

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

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

I piani dell'immobile sono funzionalmente suddivisi secondo il seguente schema:

- al piano interrato sono localizzati un bar, gli archivi, sale corsi, l'ex caveau, due blocchi wc e alcuni locali tecnici;
- al piano terra è situata la reception, gli uffici e un'area break.
- al piano ammezzato, primo, secondo e sottotetto sono localizzati gli uffici e le sale riunioni.

### Localizzazione

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

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

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

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



**Informazioni generali**

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

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

**Principali informazioni sull'acquisto**

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

**Principali informazioni sulla locazione dell'immobile**

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

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2015
Conduttore	UniCredit Real Estate
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

Decorrenza dei contratti di locazione	varie
Scadenza dei contratti di locazione	varie
Conduttori	Terzi *
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione

\* AEM, Trenitalia, S.T. Saracino, Museo Nazionale del Cinema

**Descrizione Immobile**

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

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

**Localizzazione**

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

**L'immobile****Inquadramento territoriale**

## Via Santa Margherita, 12 - Milano

### Informazioni generali

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

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

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

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2015
Conduttore	UniCredit Real Estate
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

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

### Descrizione Immobile

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

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

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

### Localizzazione

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

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



## Via XX Settembre, 31 - Torino

### Informazioni generali

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

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

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

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

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

Decorrenza del contratto di locazione	01/06/2006
Scadenza del contratto di locazione	31/05/2012
Conduttore	Fondazione CRT
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione

Decorrenza del contratto di locazione	01/12/2005
Scadenza del contratto di locazione	30/11/2011
Conduttore	Equitalia Nomos
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione

### Descrizione Immobile

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

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

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

### Localizzazione

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

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



## Via Alfieri 9 - 11, Torino

### Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 7.179,57 *
Aree Esterne	mq 1.054,83 *
Piani fuori terra	4
Piani interrati	1
Anno di costruzione	prima metà XVIII sec.

\* Come determinato dall'esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

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

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	ND
Scadenza del contratto di locazione	ND
Conduttore	ND
Canone di locazione attuale	ND
Indicizzazione del canone di locazione	ND
Rendimento lordo	ND

### Descrizione Immobile

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

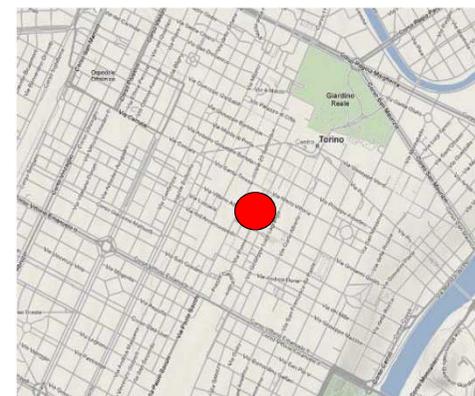
### Localizzazione

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

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



## Via Arsenale 15, Torino

### Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 4.632,03 *
Aree Esterne	mq 409,24 *
Piani fuori terra	3
Piani interrati	2
Anno di costruzione	prima metà XVIII sec.

\* Come determinato dall'esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

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

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

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

### Descrizione Immobile

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

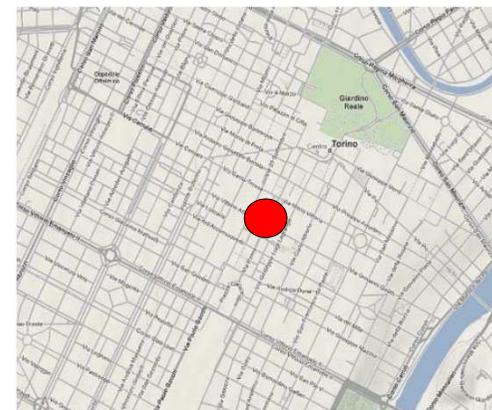
### Localizzazione

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

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



## Via Arsenale 23, Torino

### Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 19.412,74 *
Aree Esterne	mq 2.827,98 *
Piani fuori terra	4
Piani interrati	2
Anno di costruzione	XIX sec.

\* Come determinato dall'esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

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

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2015
Conduttore	UniCredit Real Estate
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

Decorrenza del contratto di locazione	01/12/2005
Scadenza del contratto di locazione	30/11/2011
Conduttore	Equitalia Nomos
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione

### Descrizione Immobile

La proprietà immobiliare in oggetto è costituita dalla fusione di più palazzi storici, collegati internamente, a destinazione terziaria. Il complesso, edificato prevalentemente nel secolo XIX, con caratteri neoclassici e barocchi, risulta servito da più ingressi pedonali e carrabili, che rappresentano gli accessi storici dei singoli fabbricati. In particolare la proprietà è ubicata tra via dell'Arsenale e via dell'Arcivescovado e comprende i numeri civici 8 di via Arcivescovado, 19, 21 (Palazzo della Fortuna, ex sede RAI) e 23 di via Arsenale. Il complesso si sviluppa su quattro piani fuori terra, oltre il piano ammezzato e sottotetto, adibiti a uffici ed agenzia (Equitalia), nonché su due piani seminterrato e interrato, destinati a caveau, depositi, archivi e autorimesse. La struttura portante dell'edificio è in muratura con orizzontamenti misti in laterocemento, mentre il tetto è in cemento armato a doppia falda con manto di copertura in coppi, tegole marsigliesi e lastre. Esternamente la proprietà si presenta con facciate decorate con motivi e ordini differenti, a seconda del palazzo di appartenenza.

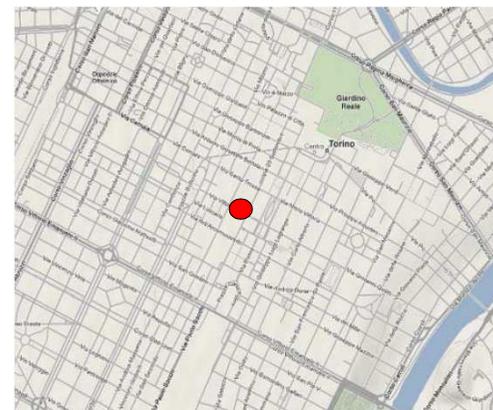
### Localizzazione

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

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



## Via Cordusio, 3 Milano

### Informazioni generali

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

\* Come determinato dall'esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

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

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2015
Conduttore	UniCredit Real Estate
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2015
Conduttore	UniCredit Real Estate
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

### Descrizione Immobile

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

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

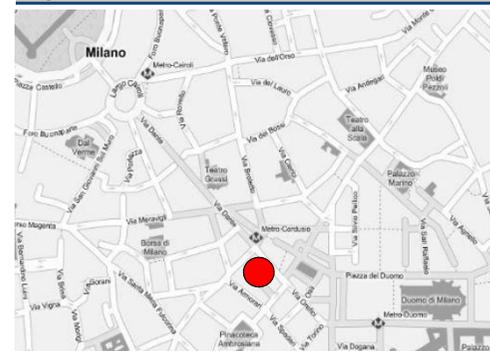
### Localizzazione

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

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



## Via Manzoni 9, Milano

### Informazioni generali

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

\* Come determinato dall'esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

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

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

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

### Descrizione Immobile

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

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

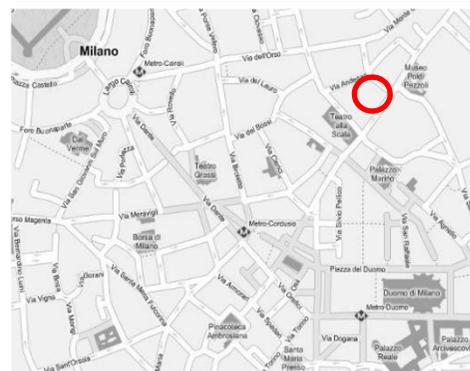
### Localizzazione

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

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



## Via Garibaldi 1, Genova

### Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 4.249,34 *
Aree Esterne	mq 208,30 *
Piani fuori terra	4
Piani interrati	1
Anno di costruzione	XVI sec.

\* Come determinato dall'esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

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

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

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

### Descrizione Immobile

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

### Localizzazione

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

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



## Piazza Edison 1, Milano

### Informazioni generali

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

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

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

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

Decorrenza del contratto di locazione	01/10/2009
Scadenza del contratto di locazione	30/09/2015
Conduttore	UniCredit Real Estate
Indicizzazione del canone di locazione	100% del tasso di inflazione

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

### Descrizione Immobile

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

### Localizzazione

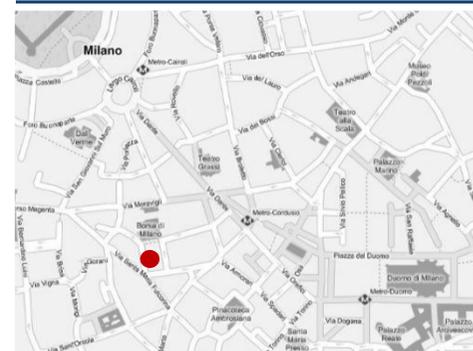
L'immobile è situato nel cuore del centro storico e finanziario di Milano più precisamente occupa l'intero isolato delimitato da Piazza Edison, via Bocchetto, via Santa Maria Fulcorina e via della Posta. La zona è considerata di notevole pregio non solo per la sua vicinanza a luoghi simbolo della città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

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

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



## Via Dante Alighieri 1, Genova

### Informazioni generali

Destinazione d'uso	Terziaria
Tipologia	Cielo/Terra
Superficie Lorda Interna	mq 15.853,46 *
Aree Esterne	mq 2.212,12 *
Piani fuori terra	6
Piani interrati	1
Anno di costruzione	1912

\* Come determinato dall'Esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

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

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

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

Decorrenza dei contratti di locazione	varie
Scadenza dei contratti di locazione	varie
Conduttori	Terzi *
Indicizzazione del canone di locazione	75% del tasso di inflazione

\* CEPU, Caffè De Ferrari, Farmacia Alvigini, Studi Medici

### Descrizione Immobile

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

### Localizzazione

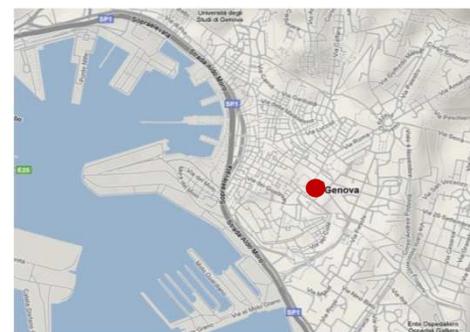
La proprietà si compone di un unico fabbricato ubicato in corrispondenza di piazza De Ferrari in Genova. L'immobile si colloca all'interno dell'isolato formato da via Dante Alighieri, via Meucci, via di Porta Soprana e via Petrarca, ogni lato dispone di un ingresso pedonale a eccezione di via di Porta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

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

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



## Piazza Cordusio, 3 Milano

### Informazioni generali

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

\* Come determinato dall'esperto indipendente CBRE

### Principali informazioni sull'acquisto

Data di acquisto	15/09/2010
Venditori	Poste Italiane S.p.A. E.G.I. S.p.A.

### Principali informazioni sulla locazione dell'immobile

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

### Descrizione Immobile

Il palazzo fu creato tra la fine del XIX sec. e inizio del XX sec.; è stato demolito e ricostruito alla fine del 1970 mantenendo intatta la facciata originale. L'edificio ha una pianta irregolare dovuta alla conformazione dell'isolato dove è localizzato e si sviluppa per sette piani fuori terra destinati a uffici oltre due piani interrati, il primo destinato ad autorimessa (21 posti auto) e il secondo ad archivi e locali tecnici.

La struttura risulta essere in cemento armato fino al secondo piano poi si eleva con struttura metallica. L'architettura dell'edificio presenta gusto e riferimenti classici, derivati dal Cinquecento, con colonne, lesene e frontoni di pregio.

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

Le facciate interne sono invece lineari e non di pregio, tipiche dell'architettura degli anni '70.

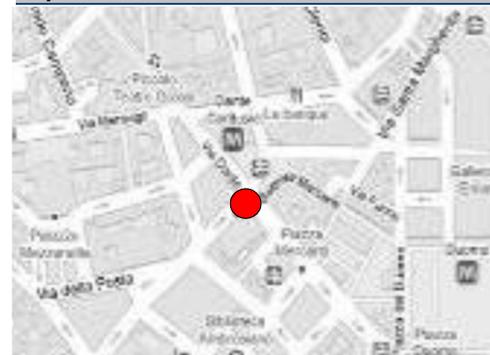
### Localizzazione

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

### L'immobile



### Inquadramento territoriale



DETERMINAZIONE DELL'OPEN MARKET VALUE  
ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2011  
DI PORTAFOGLIO IMMOBILIARE SELEZIONATO  
DI PROPRIETA': DEL FONDO  
DENOMINATO "CORE NORD OVEST"  
GESTITO DALLA REAM SGR

GENNAIO 2012

## INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
PREMESSA.....	2
DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO .....	3
LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE ESTIMATIVA.....	3
CRITERI DI VALUTAZIONE.....	4
ANALISI DELLA SITUAZIONE LOCATIVA.....	4
METODOLOGIE OPERATIVE.....	5
GENERALITA' .....	5
CONCLUSIONI.....	6
NOTA FINALE .....	7

### ALLEGATI

- Elenco Contratti di Locazione
  
- SCHEDE TECNICO VALUTATIVE DI CIASCUN CESPITE:
  1. TORINO – Via XX Settembre, 31
  2. TORINO – Via Alfieri, 9-11
  3. TORINO – Via Arsenale, 15
  4. TORINO – Via Arsenale, 23
  5. TORINO – Via Nizza, 148-150
  6. TORINO – Corso Montevicchio, 39-41
  7. GENOVA – Via Dante Alighieri, 1
  8. GENOVA – Via Garibaldi, 1
  9. MILANO – Via Manzoni, 9
  10. MILANO – Via Santa Margherita, 12
  11. MILANO – Via e piazza Cordusio
  12. MILANO – Piazza Edison, 1

Torino, 31 gennaio 2012

**CBRE**

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

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

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

Alla c.a. del Dott. Oronzo Perrini

**CONTRATTO N. 5529**

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

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

## PREMESSA

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

E' stato quindi definito il Valore di Mercato al 31 dicembre 2011 degli immobili individuati nell'oggetto della presente con i numeri dal 1) al 12).

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

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

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

## DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

La presente stima è stata eseguita sulla base del "Valore di Mercato (Market Value)" che, considerando i disposti della edizione n. 7 del "RICS Valuation Standards – Global and UK" ("The Red Book") della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, è definito come:

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

Rispetto a quanto tradotto ufficialmente dall'associazione in lingua italiana, "Standard di valutazione RICS Edizione Italiana" ed. n. 6 del 1° marzo 2009, nel rilascio della nuova edizione, in lingua inglese, non sono avvenute variazioni a questa sezione, se non nell'intestazione del relativo paragrafo (prima definita come "Practice Statements" –PS– 3 e ora come "Valuation Standard" –VS– 3).

## LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE ESTIMATIVA

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

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

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

## CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

Nello specifico è stato utilizzato il metodo reddituale per tutti gli asset con eccezione di alcune porzioni comprese nei due immobili siti in Torino via Alfieri 9-11 e Genova via Garibaldi 1, oltre all'intero complesso immobiliare di Torino, corso Montevecchio, per i quali è stato applicato il metodo della trasformazione.

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

## ANALISI DELLA SITUAZIONE LOCATIVA

### **Contratti di locazione in corso**

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

### **Contratti di locazione in corso, relativamente alle porzioni utilizzate Unicredit**

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

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

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

## METODOLOGIE OPERATIVE

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

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

## GENERALITA'

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

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

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

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

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

## CONCLUSIONI

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

<b>RIEPILOGO</b>	Valore di mercato al 31/12/2011
Valore Complessivo degli immobili*	€ 702.530.000

## INCERTEZZADISCENARIO

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

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

Pur apparendo tuttora tale ridimensionamento di entità non drammatica, non possiamo escludere che ciò si riverberi nel futuro, anche prossimo, se le condizioni recessive dovessero confermarsi ed il sentiment di sostanziale sfiducia consolidarsi.

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

\*Informazione fornita in forma aggregata in quanto contenente dati sensibili

## NOTA FINALE

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

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

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

In fede.

Angelo Garruto  
(Executive Director)

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