



Fondo  
CORE  
MULTI  
UTILITIES

---

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CORE MULTIUTILITIES**  
FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO IMMOBILIARE RISERVATO DI TIPO  
CHIUSO

**AL 31 DICEMBRE 2017**

---

## Indice

<b>1. Relazione degli Amministratori</b> .....	<b>3</b>
<b>1.1 L'andamento del mercato immobiliare</b> .....	<b>3</b>
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari	3
1.1.2 Il mercato immobiliare in Italia: quadro generale	4
1.1.3 Il mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Multiutilities	9
<b>1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2017</b> .....	<b>18</b>
<b>1.3 Governance del Fondo</b> .....	<b>23</b>
<b>1.4 L'andamento del Fondo nel corso dell'esercizio 2017</b> .....	<b>25</b>
1.4.1 La gestione immobiliare	26
1.4.2 La gestione finanziaria	28
<b>1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione</b> .....	<b>33</b>
<b>1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2017</b> .....	<b>33</b>
<b>2. Situazione Patrimoniale</b> .....	<b>34</b>
<b>3. Sezione Reddittuale</b> .....	<b>36</b>
<b>4. Nota integrativa</b> .....	<b>38</b>
Parte A – Andamento del valore della quota .....	38
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto .....	41
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio .....	49
Parte D – Altre informazioni .....	57

## 1. Relazione degli Amministratori

---

### 1.1 L'andamento del mercato immobiliare

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

#### **Andamento generale del settore**

I fondi d'investimento svolgono un ruolo sempre più importante nell'ambito dell'attività di *asset management* di portafogli immobiliari e rappresentano il veicolo maggiormente idoneo ad intercettare la domanda europea di servizi professionali relativamente ad investimenti e risparmio gestito. Grazie ai fondi immobiliari ed ai *reit*, nel corso del 2017 nonostante lo scenario economico e politico incerto, il fatturato immobiliare in Europa è aumentato ovunque, ad eccezione del Regno Unito, dove il rallentamento post-Brexit ha comportato una consistente flessione.

Nei principali Paesi europei – nello specifico: Francia, Germania, Gran Bretagna, Italia, Lussemburgo, Olanda, Spagna e Svizzera - la stima patrimoniale a fine 2017 si attesta ad € 550 miliardi (Nav), in crescita dell'8% rispetto al 2016.

La crescita è legata all'incremento delle masse gestite dai fondi riservati tedeschi, dei fondi non quotati francesi e dai veicoli lussemburghesi; Italia e Francia hanno registrato un leggero aumento nel 2017 ed anche la Spagna è caratterizzata da un ritmo di crescita sostenuto, destinato a proseguire.

In Italia la crescita del mercato immobiliare, dopo la lunga crisi degli ultimi anni, ha favorito il consolidamento del settore dei fondi immobiliari: il *Net Asset Value* (NAV) a fine anno si attesta poco sopra € 50 miliardi (a fronte di un patrimonio immobiliare diretto di €55 miliardi), superiore allo *stock* detenuto dai sistemi assicurativo, previdenziale e bancario, mentre il numero dei fondi attivi arriva a n.407. Nel complesso l'incremento del NAV rispetto al 2016 risulta pari al +4,2% ed anche per il 2018 le previsioni sono di una ulteriore leggera crescita.

---

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

<i>I fondi immobiliari in Italia</i>								
Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
II° fondi operativi <sup>1</sup>	305	312	358	365	385	390	403	407
Itav <sup>2</sup>	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	50.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	55.000
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	
<i>Performance (Roe)<sup>4</sup></i> <i>(val. %)</i>	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento (compresi quelli chiusi o in chiusura)  
2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno  
3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)  
4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

Fonte: Scenari immobiliari – I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero Rapporto 2017

### 1.1.2 Il mercato immobiliare in Italia: quadro generale

#### **Il contesto internazionale ed europeo**

Nel 2017, la ripresa del ciclo economico internazionale si è rafforzata in un contesto di generale espansione del commercio mondiale; l'incertezza circa l'orientamento futuro delle politiche economiche nelle aree avanzate ed i fattori geopolitici internazionali rappresentano tuttavia un fattore di rischio per la crescita mondiale.

La fase ciclica positiva dell'economia statunitense si sta consolidando in una situazione di graduale normalizzazione della politica monetaria da parte della *Federal Reserve*. Negli Stati Uniti è infatti proseguita la fase economica espansiva (+0,7% nel 2017) - seppure in lieve decelerazione - guidata dalle esportazioni nette, dalla spesa per consumi delle famiglie ed in misura minore dagli investimenti fissi. Il mercato del lavoro si è mantenuto vivace ed il tasso di disoccupazione è ulteriormente migliorato.

Anche nell'area euro, nel 2017, l'attività economica si è intensificata, registrando ritmi più sostenuti rispetto al 2016. La crescita è stata supportata dalla domanda interna e dalla ripresa del processo di accumulazione del capitale. Nel complesso l'espansione del Pil si attesta nel 2017 al 2,2% grazie al buon andamento del mercato del lavoro, al tasso di disoccupazione stabilizzato intorno al 8,9% ed alla contenuta inflazione, fattori che continuano a sostenere il reddito disponibile delle famiglie, favorendo conseguentemente i consumi privati.

La Germania, nel 2017, ha mostrato ritmi di crescita in linea con quelli medi dell'area euro ed i consumi privati hanno beneficiato delle dinamiche positive del mercato del lavoro caratterizzato da aumenti dei livelli salariali.

La Francia è cresciuta in misura più moderata, guidata dagli investimenti privati stimolati dagli incentivi fiscali alle imprese implementati nel corso dell'anno dalla nuova amministrazione.

La Spagna ha mostrato invece una forte accelerazione della crescita sostenuta dalle esportazioni nette e dalla domanda interna: il mercato del lavoro è in ripresa, caratterizzato da un'ampia creazione di posti di lavoro che alimenta i consumi privati.

Per l'area euro il clima di fiducia è generalmente in miglioramento in tutti i settori economici. L'inflazione rimane moderata a riflesso della dinamica contenuta delle componenti di fondo e dalla crescita salariale, ancora limitata in molte economie dell'area. Il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro conferma la tendenza all'apprezzamento (1,13 \$/€ in media d'anno) sostenuta dalle prospettive di ripresa dell'economia e dalla spinta della domanda mondiale ed anche per il 2018 non si prevedono variazioni rilevanti del tasso di cambio in presenza di un rallentamento dei tassi di crescita del commercio mondiale.

Nel corso del 2017 inoltre anche gli scambi internazionali hanno mostrato una forte vivacità grazie al volume di scambi con i paesi emergenti.

### **Italia: quadro macroeconomico**

Secondo l'Istat<sup>2</sup> il Pil ha registrato un ulteriore miglioramento, consolidando la ripresa del ciclo economico: il ritmo di crescita dell'economia italiana si mantiene inferiore a quello dell'area euro, +1,8% la variazione tendenziale italiana rispetto a +2,2% dell'area euro, ma il differenziale si sta progressivamente riducendo.

Nel 2017 la ripresa del commercio internazionale ha supportato la dinamica delle esportazioni e delle importazioni, con conseguente miglioramento delle dinamiche del mercato del lavoro, con un aumento dell'occupazione ed una riduzione della disoccupazione.

Nel corso dell'anno è però proseguito il rallentamento della crescita dei consumi delle famiglie. Dopo l'incremento più intenso registrato nel primo trimestre (+0,5% su base congiunturale), la spesa delle famiglie si è attestata su ritmi più moderati (+0,2%) ed anche nell'ultimo trimestre, la crescita dei consumi italiani è stata inferiore rispetto ai principali paesi europei.

Nel 2017 in Italia, la spesa delle famiglie e l'indice patrimoniale (ISP) risultano rallentati rispetto al 2016 a fronte di una diminuzione del tasso di risparmio e del potere d'acquisto. Nel corso dell'anno si è invece rafforzata la crescita dell'occupazione (+0,5%) e l'accelerazione del Pil ha contribuito a migliorare la dinamica della produttività del lavoro rispetto al 2016, con conseguente riduzione del tasso di disoccupazione (11,1%).

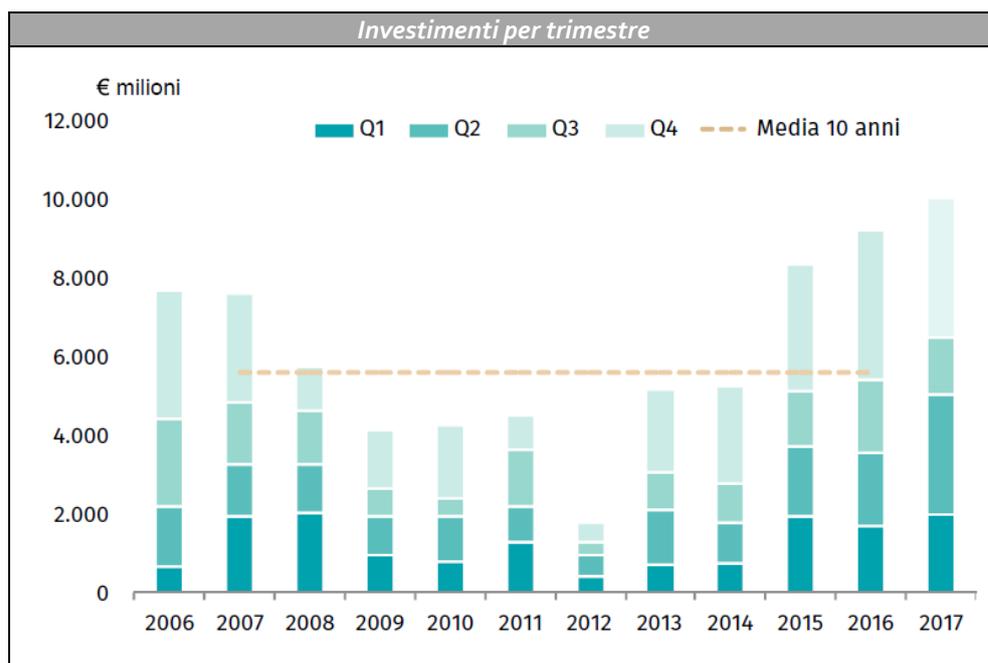
In una fase di miglioramento ciclico dell'economia, l'inflazione si conferma contenuta. La dinamica dei prezzi al consumo - in base all'indice NIC - è in rallentamento (1,0%) ed il deflatore del Pil (+0,6%) è atteso evolvere con maggiore moderazione.

---

<sup>2</sup> fonte: *Le prospettive per l'economia italiana 2017 - 2018*

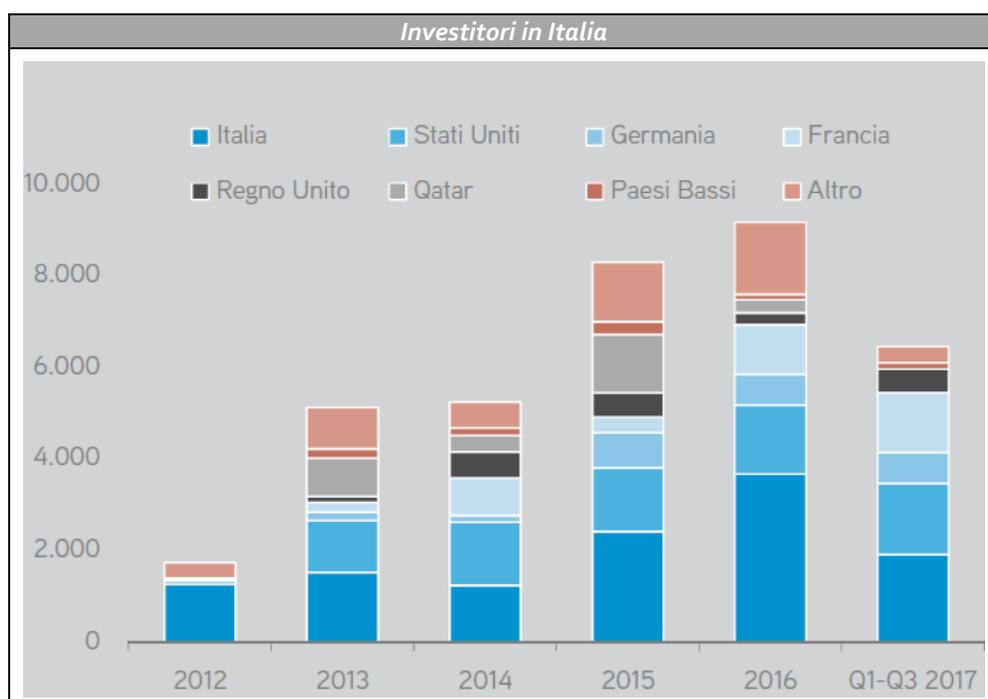
## Investimenti Istituzionali

L'interesse per il mercato italiano rimane elevato, grazie alla disponibilità di prodotto ed alla liquidità in circolo sul mercato. Secondo *Colliers International* l'attività nel terzo e nel quarto trimestre è stata leggermente superiore rispetto alla media degli ultimi dieci anni e grazie alle transazioni perfezionate nell'ultimo periodo dell'anno il mercato italiano ha superato € 9 miliardi del 2016, raggiungendo il nuovo record superiore ad € 11,2 miliardi (+25% circa):



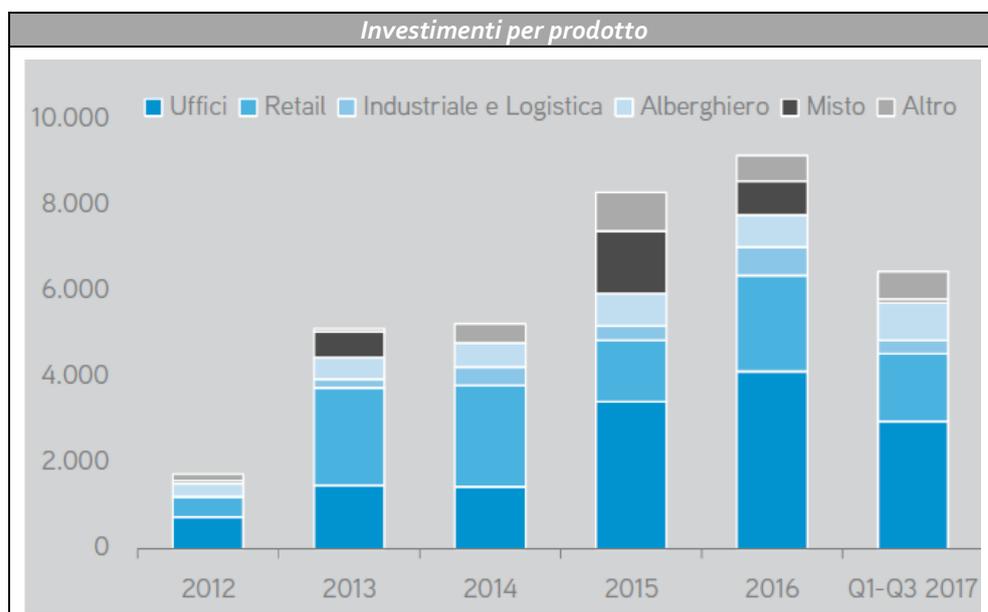
Fonte: Colliers International – Andamento degli investimenti in Italia 2017

Per il quinto anno consecutivo, il mercato rimane dominato da operatori stranieri che rappresentano il 70% del volume delle transazioni. La differenza si trova, invece, negli attori: gli investitori francesi e inglesi sono aumentati rispettivamente del 21% e 91%, se paragonati a tutto il volume del 2016; sono, invece, diminuiti i Fondi Sovrani e le *joint venture* internazionali.



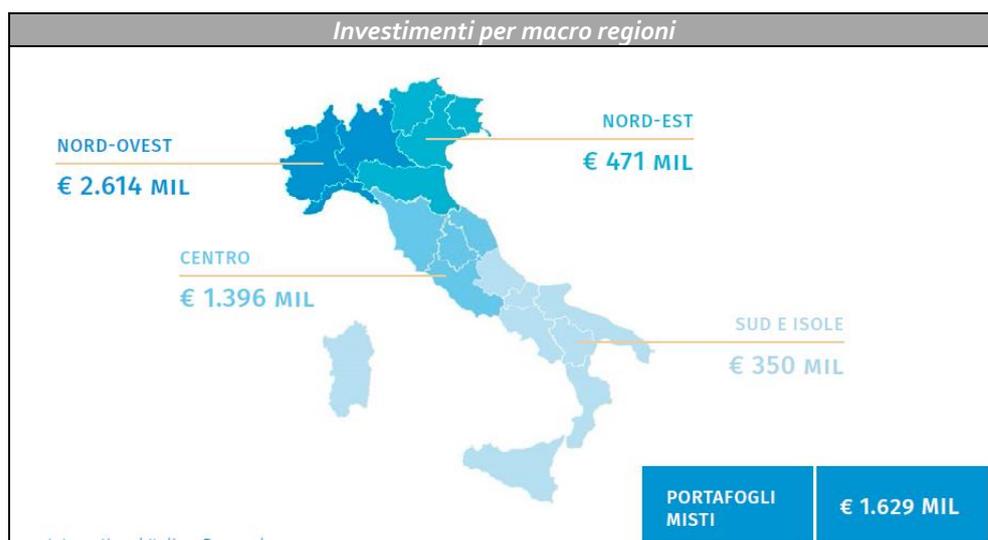
Fonte: Colliers International – Italia Investimenti Q3 2017

In termini di prodotti la ripartizione è rimasta piuttosto invariata, soprattutto per le tre *asset class* principali: gli uffici, il *retail* e la logistica pesano per il 46%, il 24% e il 5%, rispettivamente. I due settori in crescita sono gli hotel, passati dall' 8% al 14%, e la categoria *alternative asset class*, dal 7% al 10%.



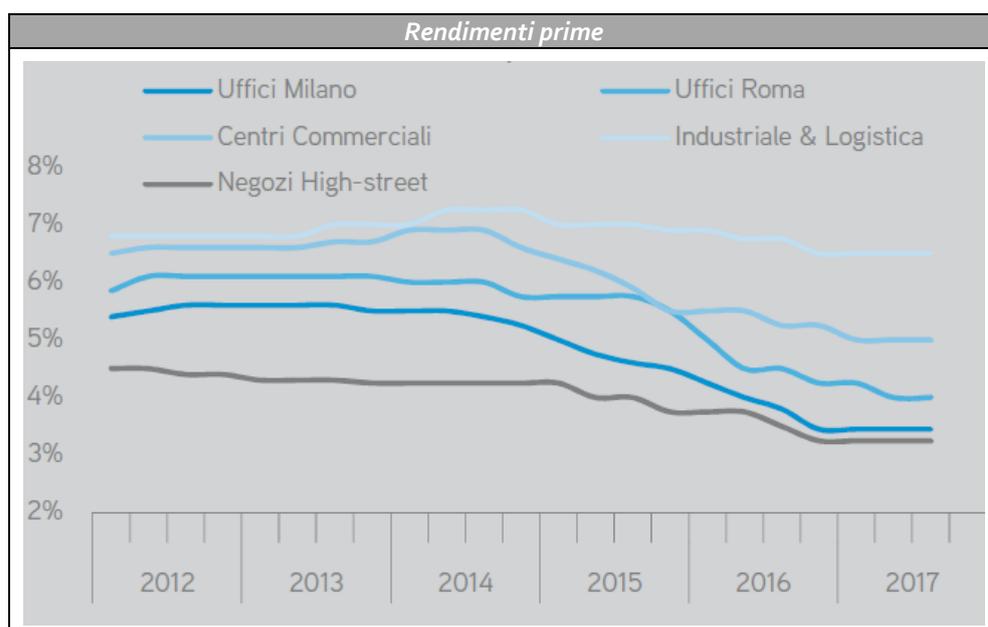
Fonte: Colliers International – Italia Investimenti Q3 2017

In termini di città, gli investimenti principali sono avvenuti a Milano (+7%), che si conferma la piazza principale italiana e la maggior parte degli investimenti *corporate* è avvenuta nell'area del nord ovest:



Fonte: Colliers International – Italia Investimenti su Q1 Year 2017

I rendimenti *prime* netti sono rimasti stabili intorno al 4%, rispetto ai titoli di Stato al 2%, di seguito si riporta il *trend* per i differenti comparti:



Fonte: Colliers International – Italia Investimenti Q3 2017

Gli istituti bancari hanno movimentato il mercato per €1miliardo, dal lato venditore e nel 2017 sono state perfezionate alcune operazioni quali ad esempio il *sale and lease back* di Banca Intesa per un valore di circa €500mln. La situazione generale del mercato italiano presenta una scarsità di prodotto *core* per cui gli investitori nel corso dell'anno hanno concluso operazioni relative ad immobili posizionati nelle aree meno centrali ma con conduttori *core* ed operazioni *value-added*, caratterizzate da rischio maggiore.

In generale sul panorama immobiliare Italiano si sono affacciati operatori con diversi profili di rischio che stanno guardando tutte le tipologie di investimento, incluse *asset class* diverse rispetto al passato come l'alberghiero (soprattutto a Roma), il commerciale (con particolare attenzione per l'*in-town retail*) e la logistica. Il segmento uffici, tuttavia, continua a far registrare un forte interesse da parte degli investitori.

Per il futuro, le nuove tendenze in atto a livello di politiche monetarie negli Usa e in Europa dovrebbero tradursi in una risalita dei rendimenti, riportando i valori degli immobili in linea con i fondamentali dell'economia italiana.

Entrando nel merito specifico delle transazioni rilevanti rilevate nel corso dell'anno, si segnalano: la vendita da parte di CBRE Global Investors di tre edifici di Bodio Center a Milano; il portafoglio *All Star* di *Allianz* a Milano, costituito da tre immobili che saranno oggetto di riqualificazione; la dismissione da parte di Prelios SGR del portafoglio uffici del fondo Tecla; la vendita da parte del fondo DEGI International (Commerzbank AG) dell'immobile di Viale Ribotta (Europarco Business Park) a Roma; la vendita della sede *Procter & Gamble* all'Europarco a Roma (acquirente: *Amundi* tramite il fondo *Nexus 1*) ed il *Decathlon* di Tor Vergata sempre a Roma acquisito direttamente dall'*end user* (*Decathlon*).

Sul fronte dell'*hospitality* le transazioni hanno riguardato un portafoglio di quattro immobili situati a Roma, Siena, Firenze, Vicenza ed acquisito da *Starhotel*. Infine, il settore logistico si conferma un comparto interessante per gli investitori anche nel primo semestre del 2017: sono infatti state registrate quattro importanti transazioni di cui due realizzate rispettivamente da *Blackstone* con il fondo *Camelot* e da *AEW Europe* e *Green Oak*.

Nel complesso le proprietà acquisite sono principalmente immobili *core* o *value added* con una prevalenza verso il settore terziario seguito dal *retail* (*high street*), in particolare su Roma e Milano. La logistica è un altro segmento importante anche se penalizzato dalla mancanza di prodotto e risultano strategiche anche le c.d. *alternative asset class*, nello specifico i settori *leisure* ed *healthcare*.

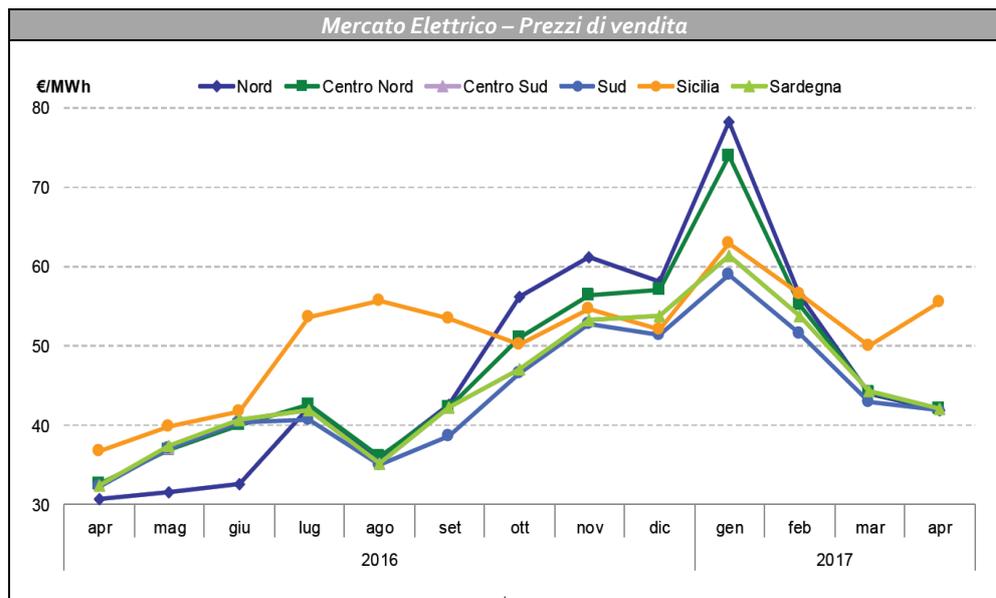
### 1.1.3 Il Mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Multiutilities

#### **Il mercato dell'energia**

Dopo il crollo dei prezzi energetici ed i conseguenti tagli agli investimenti su scala globale, che hanno interessato anche progetti di sviluppo non convenzionali, con una ricaduta sulle performance dell'industria pesante, in senso più ampio, il 2017 ha visto una ripresa dei prezzi del greggio, ma ancora contenuta e non certo capace di superare specifiche soglie psicologiche di prezzo. Il risultato è stato un aumento della volatilità, guidata da ripetuti tentativi di ripresa con effetti solamente di breve periodo, con il prezzo del Brent si è attestato sopra quota 50\$ al barile. Tuttavia, dopo aver raggiunto quota 55 dollari nel corso dei primi due mesi dell'anno, ha subito una contrazione in marzo, riportandosi a quota 50 dollari.

A dimostrazione di questo andamento volatile, ad aprile i prezzi del greggio e degli altri combustibili tornano in crescita congiunturale. Ad aprile il prezzo del greggio, ancora in netta ripresa dai livelli registrati un anno fa (+28%), torna a segnare un rialzo congiunturale portandosi a 52 \$ a barile (+2%). Dinamiche analoghe si riscontrano anche sugli andamenti delle quotazioni del gasolio e dell'olio combustibile in rialzo sia sul mese precedente che sui valori di un anno fa. Rialzi sul mese precedente si osservano anche sui principali hub europei del gas naturale con le quotazioni che salgono a 18,07 €/MWh. L'aumento del costo della materia prima non pare avere avuto impatti sui prezzi a pronti dell'energia elettrica che mostrano un diffuso calo congiunturale, sebbene evidenzino prospettive di ripresa nel medio termine. I volumi di energia elettrica scambiati sul mercato italiano risultano pari a 21,7 milioni di MWh. Questo dato equivale ad un calo di circa il 4% su base annua, scendendo al livello più basso degli ultimi due anni e mezzo. Anche sul fronte della borsa elettrica si registra un calo, seppur contenuto, degli scambi, che scendono per la prima volta dallo scorso agosto e si attestano a quota 16,3 milioni di MWh (-0,5%). I volumi scambiati al di fuori del mercato regolamentato, registrati sulla PCE e nominati su MGP, continuano a scendere ininterrottamente da inizio anno, portandosi a 5,4 milioni di MWh, con una flessione che tocca il 13%, il livello più basso degli ultimi quattro anni. Questa flessione si ripercuote sui livelli di liquidità del mercato, che nonostante una lieve diminuzione in marzo, risulta superiore di oltre 2,5 punti percentuali rispetto a quella di aprile dello scorso anno e, complessivamente, si attesta a quota 75%.

Il grafico che segue rappresenta l'andamento dei prezzi di vendita sul mercato elettrico, distinti per regione geografica. Risultano evidenti i picchi registrati in gennaio, in particolare per le zone del Nord e Centro Nord Italia. Questo andamento è andato velocemente normalizzandosi, con i prezzi che fanno registrare un ricongiungimento a livello nazionale, con forti ribassi già nei mesi di febbraio e marzo, mentre ad aprile la flessione risulta più contenuta. Unica eccezione è rappresentata dalla Sicilia, dove i prezzi di vendita fanno registrare una crescita pari a circa il 10% a 55,53 €/MWh. Nelle zone continentali ed in Sardegna, le quotazioni restano stabili attestandosi pochi centesimi sopra i 42 €/MWh, ai minimi dallo scorso autunno. Se si contrappone questo andamento rispetto ai livelli registrati nello stesso periodo dello scorso anno, invece, tutte le zone si confermano in netto aumento, con tassi compresi tra il +29,1% del Centro Nord e il +51,3% della Sicilia.



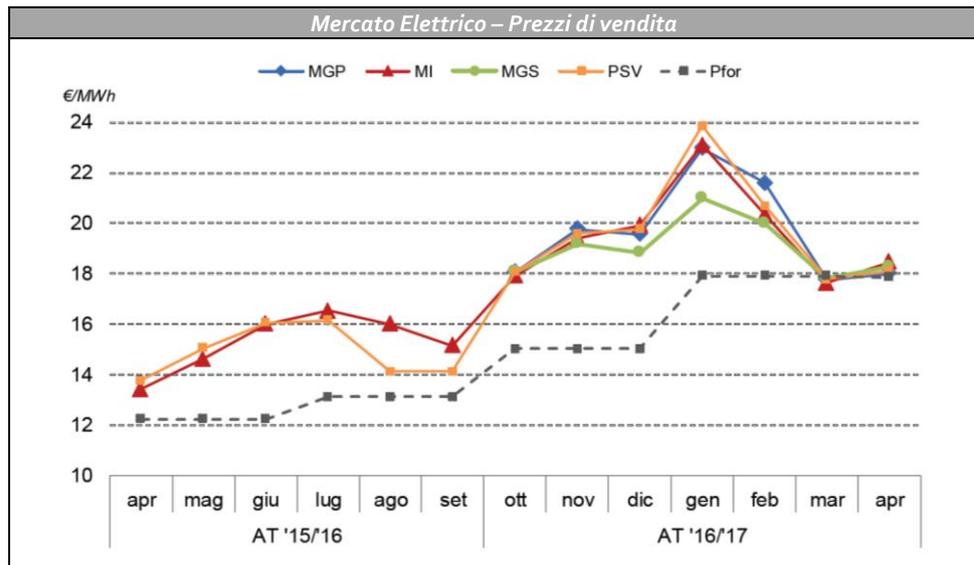
Fonte: GME (maggio 2017)

Sul fronte dei volumi l'analisi risulta meno lineare. Se, infatti, gli acquisti nazionali si riducono del 3,7%, portandosi a 21,2 milioni di MWh, a livello locale si registra una maggiore disparità tra le diverse regioni. Nel Nord e al Centro Sud si registrano flessioni relativamente contenute e pari, rispettivamente, al 2,6% e al 2%. Al Centro Nord, invece, gli acquisti salgono di quasi 4 punti percentuali. Tuttavia, la maggiore flessione si ha al Centro Sud, dove i volumi scendono di quasi 24 punti percentuali. Quanto al dato relativo alle esportazioni, pari a 442 mila MWh venduti, questo equivale ad un calo pari al 13%. Anche le vendite di energia elettrica delle unità di produzione sul territorio nazionale fanno segnare un risultato negativo, toccando il minimo storico a quota 18,2 milioni di MWh, in flessione annua dell'1,5%. A trainare il calo la riduzione delle vendite al Centro Sud (-6,2%), al Sud (-4,3%) ed in Sicilia (-36,0%), mentre aumento le vendite delle altre zone ed in particolare della Sardegna, dove si registra una crescita di circa il 30%. Al contempo tornano a ridursi le importazioni di energia dall'estero che, con una flessione del 14,6% su base annua, scendono a 3,5 milioni di MWh. Ad aprile le vendite da impianti a fonte rinnovabile, pari a 7,0 milioni di MWh, registrano un calo del 12,8% su base annua che ha riguardato in particolare la fonte idraulica (-24,2%) e quella eolica (-26,9%). Tornano in crescita invece le vendite da impianti a fonte tradizionale (+10,3%), sostenute dagli impianti a gas naturale (+23,1%); si riducono infatti sia le vendite degli impianti a carbone (-6,9%) che quelle degli altri impianti a fonte tradizionale (-22,3%). Pertanto, la quota delle vendite degli impianti a gas guadagna in un anno 9,1 punti percentuali portandosi al 45,4%, mentre quella delle fonti rinnovabili ne cede 5,0 scendendo a 38,8%.

Il mercato italiano del gas naturale continua a procedere nel suo andamento positivo. Nel mese di aprile i consumi di gas naturale in Italia, dopo la battuta di arresto del mese precedente, tornano a segnare un sensibile rialzo tendenziale, attestandosi a 4.779 milioni di mc (circa +10%), livello massimo

per il mese di aprile degli ultimi quattro anni. La crescita è stata sostenuta dai consumi del settore civile, che guadagnano circa l'8% su base annua portandosi a 1.824 milioni di mc, e soprattutto dai consumi del settore termoelettrico, in ripresa di circa il 15% a quota 1.656 milioni di mc, ai massimi dal 2013 per il mese di aprile. Pressoché invariati, invece, i consumi di gas del settore industriale, pari a 1.114 milioni di mc (+0,2%). Ancora in deciso aumento le esportazioni salite a 185 milioni di mc (circa 40%). Sul lato offerta le importazioni di gas naturale sono aumentate dell'11,5% portandosi a 5.691 milioni di mc, livello tra i più alti registrati per il mese in analisi, mentre la produzione nazionale, in controtendenza rispetto ai mesi precedenti, torna a registrare una crescita di circa il 9% a 432 milioni di mc. Tra i punti di entrata, in evidenza le importazioni di gas dalla Russia a Tarvisio che, dopo le forti flessioni tendenziali dei due mesi precedenti, salgono a 2.735 mln mc con un aumento di circa il 40%. Allo stesso modo le importazioni dal Nord Europa a Passo Gries fanno segnare un forte aumento, pari al 44% per un totale di 394 mln mc. In significativa flessione, invece, le importazioni del gas libico a Gela attestatesi a 306 mln mc (-25%) e quelle dall'Algeria a Mazara con 1.539 mln mc (-18,9%). Fanno invece segnare una ripresa quanto più marcata le importazioni dal terminale GNL di Livorno con 198 mln di mc (oltre +500%), scendono invece a 518 mln di mc quelle di Cavarzere (-1,4%), mentre risulta ancora fermo il rigassificatore di Panigaglia.

La quotazione del gas naturale al Punto di Scambio Virtuale (PSV), in lieve ripresa dal minimo di marzo (+0,31 €/MWh; +1,7%), segna invece il quinto rialzo tendenziale consecutivo (+4,33 €/MWh; +31,4%) e si porta a 18,10 €/MWh. Il graduale aumento dei prezzi, mese su mese, rispetto ai livelli del 2016, sembra consolidarsi. Per rispondere al rischio di maggiori costi dal gas, in particolare per i mesi di domanda crescente, si sta correndo ai ripari anticipando la quantità di materia prima immagazzinata. Nei sistemi di stoccaggio sono stati iniettati 1.344 mln di mc in aumento del 19,3% rispetto allo scorso anno. Nel mese di aprile la giacenza di gas naturale negli stoccaggi ammontava a 3.713 mln di mc, in aumento del 22,8% rispetto ai livelli dello stesso periodo dello scorso anno. Il rapporto giacenza/spazio conferito si attesta al 29,0%, anch'esso in rialzo rispetto ad un anno fa (+4,0 p.p.).



Fonte: GME (maggio 2017)

### **Torino: overview del mercato**

La situazione del mercato degli uffici a Torino presenta aspetti di incertezza. Il mercato immobiliare del capoluogo piemontese continua ad attraversare un periodo di difficoltà, che interessa i diversi segmenti legati agli immobili d'impresa. Il numero delle transazioni e i volumi trattati continuano a rimanere bassi, attestandosi attorno a metà rispetto al periodo pre-crisi. Tutto ciò a fronte di un notevole incremento dello *stock* di immobili ad uso terziario (aumentato di oltre il 30% nell'ultimo decennio), con la conseguenza di un ampliamento dell'offerta e relativo calo dei prezzi di vendita.

Pur con tempistiche in lieve calo, la finalizzazione delle compravendite è oggi agevolata da un abbassamento delle aspettative iniziali, con i prezzi in calo mediamente dell'1,9% negli ultimi 12 mesi, unitamente ad una maggiore flessibilità riscontrata in fase di trattativa, come evidenziato dall'aumento del divario tra prezzo di offerta e prezzo finale. A soffrire maggiormente sono stati gli immobili ubicati nelle zone semicentrali, che in un anno hanno subito un deprezzamento superiore al 3% dei valori di listino (e con un livello di sconti superiore al 17%), mentre gli immobili centrali e della periferia terziaria hanno difeso meglio il proprio valore.

I tempi medi di vendita degli uffici si attestano a 9 mesi, confermando il trend decrescente iniziato nel 2015. I tempi sono più contenuti in centro, dove superano di poco i 7 mesi. Gli sconti concessi sui prezzi di vendita si mantengono su valori importanti, con valori che oscillano tra il 14 e il 20%, attestandosi su una media del 17%. Per quanto riguarda gli immobili ad uso terziario ubicati nel centro di Torino, i valori di mercato hanno proseguito la propria discesa ininterrotta dal 2010, anche se, almeno relativamente all'ultimo anno, contenuta rispetto al dato cittadino.

I tempi di vendita, in lieve calo rispetto a 12 mesi fa, sono poco superiori ai 7 mesi, mentre gli sconti rimangono su percentuali importanti (14,3%), in rialzo negli ultimi 12 mesi. Come le vendite, anche le locazioni di uffici a Torino

soffrono il clima di incertezza che sta caratterizzando il mercato immobiliare degli uffici.

Rispetto ad un anno fa, la riduzione dei canoni medi in città si è attestata al 2,7% (superiore quindi a quella registrata per le vendite), con punte del -3% in periferia. Diversamente rispetto al dato delle vendite, il semicentro è la zona che ha registrato la miglior tenuta dei canoni, con un calo dell'1,5%, mentre il centro ha visto una riduzione media del 2,2%. In centro oggi i canoni di locazione valgono tra i 100 e i 130 €/mq, anche se per uffici nuovi e con superfici contenute possono spingersi fino a 150 €/mq. I rendimenti di mercato per gli immobili direzionali a Torino si attestano ad una media del 5,2%, stabile rispetto a 12 mesi fa, oscillando tra il 4,7% del centro e il 5,5% della periferia. I tempi medi di locazione a Torino sono di circa 6 mesi, in calo rispetto a 12 mesi. Limitatamente agli immobili ubicati nel centro di Torino, si può affermare che i canoni medi di locazione da un paio d'anni si siano abbastanza stabilizzati, essendo racchiusi all'interno di una forbice tra 102 e 133 €/mq.

Si confermano invece ai massimi livelli i rendimenti in centro (4,7%), mentre il tempo medio necessario per locare un ufficio è tornato su livelli analoghi a quelli di fine decennio scorso.

Anche il mercato immobiliare residenziale della città resta contrastato, con valori ancora in calo rispetto al 2016 in un range compreso tra un minimo di 1,8% e un massimo di 9%, ma compravendite in forte aumento di oltre il 25%, - la variazione positiva più elevata tra le città italiane principali. Le zone del centro hanno segnalato un ribasso dei prezzi, inferiore alla media cittadina, pari all'1,8%, sebbene sia importante sottolineare come il cuore storico della città abbia sostanzialmente tenuto. Sono infatti stabili i valori delle abitazioni situate nell'area di via Roma, via Lagrange e via Carlo Alberto. Ad acquistare sono sia acquirenti di prima casa sia acquirenti di casa ad uso investimento. Questi ultimi sono alla ricerca di abitazioni poco costose da mettere a reddito oppure da ristrutturare e poi rivendere. La presenza di investitori è determinata dalla forte richiesta di affitti da parte di studenti universitari provenienti da tutta Italia ed in particolare dal Piemonte. La domanda di chi cerca la prima casa si orienta su tagli da 100-110 mq, possibilmente con terrazzo. Tra le vie più prestigiose spiccano via Lagrange e via Roma dove per una soluzione signorile ristrutturata si raggiungono valori di 4000-5000 € al mq.

Nel comune di Torino, in controtendenza con il resto dell'Italia si registra una diminuzione anche del numero di compravendite nel settore commerciale, accompagnate da una diminuzione significativa delle quotazioni, rispetto agli anni precedenti, prossime al 10%.

Si conferma la scarsa appetibilità per locali commerciali in posizioni periferiche che, nel caso di una scarsa visibilità o scarso transito veicolare, vengono spesso riconvertiti ad uso ufficio. Rimane alto l'interesse per le vie centrali del *retail high street*, in particolare via Lagrange, via Roma, dove si raggiungono le massime quotazioni di mercato, comprese fra i 10 mila e i 18 mila €/mq ma che possono superare anche i 20 mila €/mq per unità di piccole

dimensioni in posizioni particolari. I canoni di locazione su base annua sono tendenzialmente compresi fra 500 e 1.000 €/mq. Le posizioni commerciali, su vie secondarie del centro, presentano valori di locazione compresi tra i 180 e i 300 €/mq/annui, mentre il semicentro si colloca fra valori locativi compresi fra 110 e i 180 €/mq/anno.

I rendimenti sono stazionari e si posizionano, per le zone centrali, nell'intorno del 6 - 6,5%, posizioni più periferiche possono raggiungere anche il 7,5 - 8%.

### **Genova: overview del mercato**

Secondo quanto emerge dall'analisi dell'Osservatorio Immobiliare 2017 di Nomisma, nonostante alcuni flebili segnali di ripartenza, il settore immobiliare genovese rimane ancora stagnante nel 2017. In linea con il trend nazionale, nel corso dell'ultimo anno si è registrato un ritorno di domanda sul mercato residenziale, mentre negli altri comparti la città di Genova esprime ancora un potenziale inattuato. A livello urbano la riduzione dei prezzi del primo semestre 2017 risulta pari all'1,2% rispetto al semestre precedente e del 2,2% su base annua, il calo risulta più accentuato per le zone periferiche, mentre più contenuto nelle zone centrali. Le tendenze nell'area urbana di Genova, in ogni caso, risultano superiori a quelle registrate dalla media del campione delle 13 grandi aree monitorate, dove il rallentamento della caduta dei prezzi nell'ordine dello 0,6% su base semestrale fa presagire una graduale inversione di tendenza non ancora riscontrabile neppure nel segmento di pregio genovese. A confermare un mercato delle abitazioni usate caratterizzato ancora da asimmetria tra il livello di offerta e di domanda sono sia i tempi di vendita (7 mesi contro i 6,7 della media del campione) sia il divario tra prezzo richiesto ed effettivo (17% contro 14,6% medio). Anche l'andamento nel segmento locativo risulta ancora debole in città, dove si assiste a un ulteriore calo dei canoni rispetto al semestre precedente (-1,0%) e a una sostanziale stabilizzazione dei rendimenti di locazione. La quota di compravendite per motivi di investimento risulta pari a 6,5%, contro il 12,1% registrato dalla media del campione. Tale dato risulta comunque inferiore a quello riscontrato in altre città (portuali) simili e fa acquisire a Genova il primato di città a più bassa propensione all'investimento in abitazioni. Il settore commerciale risulta ancora molto debole. Le variazioni semestrali dei prezzi oscillano tra -0,3% delle zone centrali e -0,6% della periferia, mentre i canoni fanno registrare una tendenza orientata alla sostanziale stabilità. I rendimenti, costanti dal 2014, rimangono sopra la media delle altre città. Seppure in lieve diminuzione, i tempi di vendita e locazione restano elevati (rispettivamente 9 e 6,5 mesi), così come lo sconto accenna a una flebile diminuzione (da 18 a 17%).

Il mercato direzionale di Genova non presenta segni di un incremento della domanda, né di acquisto né in locazione, e riflette la difficoltà di ripensare Genova come un attrattore regionale di servizi innovativi. Nonostante il lungo processo di *repricing* che induce i valori di mercato degli uffici genovesi a diminuire di oltre il 2%, i tempi medi di vendita e gli sconti restano sostanzialmente stabili rispetto al semestre precedente. Per quanto riguarda

le locazioni, i canoni degli uffici a Genova si contraggono solo dello 0,2%, a fronte di un -0,7% della media delle 13 aree monitorate, ma non sembra essere un indicatore particolarmente incoraggiante nel contesto generale del comparto. In questo senso anche la stabilità dei rendimenti lordi, dal 2012 i pari al 5,4%, restituisce una fotografia del comparto atrofizzata dalla debolezza della domanda.

I valori correnti per zone di pregio per immobili di buona qualità oscillano nell'intorno dei 2.200 - 2.800 €/mq per la vendita e 90 - 180 €/mq/anno per gli affitti, la zona semicentrale riscontra valori massimi di 1.600 - 2.200 €/mq con canoni di circa 70 - 100 €/mq/anno e la periferia si colloca su valori rispettivamente pari a circa 700 - 1.200 €/mq e 40 - 80 €/mq/anno.

Il segmento direzionale, rimane in flessione con una crescita dell'offerta di prodotti obsoleti, a fronte di una domanda debole, prezzi in calo e tempi di commercializzazione che raggiungono i 12 - 18 mesi. Visto queste premesse, le aspettative si orientano per il prossimo semestre verso un'ulteriore flessione sia dei canoni sia dei prezzi di vendita.

Le previsioni per i prossimi mesi confermano uno scenario ancora difficile, con maggiori aspettative della domanda più concentrati nel comparto residenziale, seppure strettamente connessa ad una necessità d'uso familiare più che a logiche di investimento.

#### **Locana:**

Il mercato immobiliare di Locana è un mercato caratterizzato principalmente dal settore residenziale anche di seconde case, non molto dinamico. Analizzando l'offerta sul territorio comunale negli ultimi 24 mesi si rilevano richieste discontinue con intervalli, anche di lunghi periodi, di assenza di unità proposte.

Benché i diversi conglomerati urbani che caratterizzano il territorio presentino anche immobili aventi tipologia di palazzi pluripiano, il mercato di Locana è stato caratterizzato negli ultimi 12 mesi da un'offerta, in vendita, di sole case indipendenti.

L'offerta di soluzioni terziarie in locazione risulta piuttosto limitata e soggetta ad un certo margine di trattativa, con valori compresi tra i 55-80 €/mq/anno.

#### **Moncalieri:**

Moncalieri è la prima città della cintura sud Torino. Particolarmente apprezzata è la porzione collinare del territorio comunale, il cui mercato immobiliare è caratterizzato per la presenza di soluzioni residenziali di livello medio/elevato.

L'immobile di proprietà del Fondo, si colloca invece in una zona dove le soluzioni residenziali sono pressoché assenti, caratterizzata da una forte concentrazione artigianale/industriale. L'offerta è guidata da soluzioni artigianali con porzioni ad uso ufficio al suo interno. Anche l'offerta di soluzioni terziarie risulta piuttosto limitata. Le poche palazzine ad uso terziarie, presentano canoni di locazioni che si collocano all'interno di una forchetta piuttosto ampia con valori compresi tra i 72-90 €/mq/anno.

**Reggio Emilia:** Il complesso immobiliare sorge nella zona periferica ovest della città, in prossimità del Cimitero comunale e della SP 63r del Valico del Cerreto. La zona si caratterizza per la forte presenza di insediamenti residenziali a bassa densità abitativa, dalla presenza di un importante complesso scolastico di grado secondario a indirizzo zootecnico e risulta facilmente raggiungibile anche con mezzi pubblici.  
Il mercato locale per soluzioni terziarie in locazione è piuttosto limitato. Le offerte di soluzioni uffici in affitto presentano dei canoni di locazioni con valori piuttosto uniformi e compresi tra i 60-80 €/mq/anno.

**Castelnovo Ne' Monti:** Castelnovo ne' Monti, comune della provincia di Reggio Emilia da cui dista circa 34 Km, ha una popolazione di circa 10.481 abitanti.  
Il mercato locale per soluzioni terziarie in locazione è piuttosto limitato. Le offerte di soluzioni uffici in affitto presentano dei canoni di locazioni con valori piuttosto uniformi e compresi tra i 35-60 €/mq/anno.

**Parma:** L'immobile si trova nella zona periferica sud della città; zona eterogenea dove si trovano sia complessi residenziali di recentissima realizzazione, sia sviluppi commerciali. La posizione in cui si trova il complesso risulta particolarmente favorevole in termini di accessibilità, sia provenendo dal centro città sia alla rete extraurbano grazie alla via Traversetolo, alla vicina tangenziale sud e quindi l'accesso all'autostrada "A1" Milano - Napoli.  
Le aree limitrofe non evidenziano realtà confrontabili né come dimensioni né come finiture a quelle del complesso immobiliare; l'offerta disponibile è composta da superfici di piccolo/medio taglio, capannoni di 200/350 mq inseriti in complessi di più ampie dimensioni.  
Con specifico riferimento all'area ubicata in prossimità dell'immobile, il prezzo medio per soluzioni terziarie in locazione, si attesta ad un livello di canoni compresi tra i 80-135 €/mq/anno.

**Piacenza:** L'immobile si trova nella zona periferica est della città; in posizione particolarmente favorevole in termini di accessibilità, sia provenendo dal centro città sia alla rete extraurbano, trovandosi in piena prossimità dell'incrocio tra l'autostrada "A1" Milano - Napoli e la "A21" Torino - Bescia.  
Le aree limitrofe non evidenziano realtà confrontabili né come dimensioni né come finiture a quelle del complesso immobiliare; l'offerta disponibile è composta da superfici di piccolo/medio taglio, dove le porzioni ad uso direzionali sono di piccole dimensioni, o porzioni rilasciate di complessi più ampi.  
Con specifico riferimento all'area ubicata in prossimità dell'immobile, il prezzo medio per soluzioni terziarie in locazione, si attesta ad un livello di canoni compresi tra i 30-50 €/mq/anno.

## **Il Fondo Core Multiutilities**

### **1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2017**

Il Fondo Core Multiutilities (di seguito "il **Fondo**") è un fondo di investimento alternativo immobiliare riservato di tipo chiuso, gestito da REAM SGR S.p.A. Il Fondo è stato istituito, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 aprile 2010 come Fondo Nettuno, successivamente è stato rinominato Fondo Diamante e, da ultimo, Fondo Core Multiutilities (come da modifica approvata con delibera consiliare in data 14 dicembre 2012). Il Regolamento di Gestione, approvato dalla Banca d'Italia in data 10 marzo 2011 con provvedimento n. 259, è stato oggetto di successive modifiche e, da ultimo, è stato modificato con delibera dell'Assemblea del Fondo e del Consiglio di Amministrazione – rispettivamente in data 21 luglio 2015 e 31 luglio 2015 – ad esito del recepimento della direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 ("AIFMD").

Il Fondo è stato costituito mediante l'apporto di un portafoglio di 11 immobili di proprietà di IREN Acqua Gas, IREN Emilia, IRIDE Servizi e IREN Energia, società appartenenti al Gruppo IREN, che hanno manifestato – attraverso una procedura di gara pubblica di cui la SGR è risultata aggiudicataria – la volontà di apportare gli immobili infra descritti e di cedere, in tutto o in parte, ad Investitori Qualificati le Quote del Fondo ricevute a fronte dell'apporto, e mediante il conferimento di denaro, da parte di investitori istituzionali, per Euro 1,7 milioni.

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

A fronte dell'apporto, contestualmente all'accollo del finanziamento per Euro 52,9 milioni, sono state complessivamente sottoscritte ed emesse n. 453 quote per un ammontare complessivo di Euro 45,3 milioni.

A novembre 2014 è stato ristrutturato il debito del Fondo al fine di beneficiare delle migliori condizioni economiche di mercato offerte dagli istituti di credito rispetto all'anno 2012. Il nuovo finanziamento, come meglio descritto nel paragrafo 1.4.2, è stato sottoscritto in data 25 novembre 2014 per un importo pari a Euro 55 milioni.

In data 21 dicembre 2017, a seguito di una proposta ricevuta da Iren S.p.A. in data 27 settembre 2017 e di successivi incontri negoziali, si è proceduto alla dismissione anticipata di una porzione del portafoglio immobiliare di proprietà del Fondo composta da 4 asset (2 in Piemonte e 2 in Emilia Romagna) in favore della società IRETI S.p.A. controllata da IREN S.p.A. per un valore complessivamente pari ad Euro 16.140.000. Contestualmente alla sottoscrizione del contratto di compravendita sono stati consensualmente risolti i contratti di locazione esistenti sul portafoglio immobiliare e sottoscritti nuovi contratti di locazione per i rimanenti immobili di proprietà del Fondo (7 asset). La suddetta operazione ha comportato inoltre una modifica degli accordi di garanzia e indennizzo sottoscritti in occasione

dell'apporto per adeguare gli stessi al nuovo perimetro immobiliare di proprietà del Fondo e un *waiver* al contratto di finanziamento sottoscritto in data 12.11.15 come meglio illustrato nei successivi paragrafi.

### ***Il portafoglio immobiliare***

Il portafoglio immobiliare inizialmente apportato al Fondo, costituito da 11 immobili, alla data della presente Relazione risulta pertanto ridotto a complessivi 7 immobili, aventi una superficie lorda complessiva pari a circa 90.000 mq e sono ubicati nelle regioni Piemonte (1 *asset*), Liguria (2 *asset*) ed Emilia-Romagna (4 *asset*). Gli immobili sono principalmente collocati nelle zone centrali e periferiche dei principali centri urbani. Gli immobili hanno prevalente destinazione d'uso a uffici, depositi e magazzini, officine meccaniche, servizi accessori (mensa) oltre a parcheggi, con esclusione di qualsiasi tipologia di impianti legati alla specifica attività dei soggetti apportanti.

Il portafoglio immobiliare è formato sia da fabbricati cielo/terra, sia da edifici facenti parte di complessi immobiliari di proprietà dello stesso Gruppo IREN e frazionati sotto il profilo catastale prima dell'apporto al Fondo. A seguito del frazionamento catastale è stato previsto negli accordi di garanzia e indennizzo l'impegno, da parte delle società apportanti, alla costituzione delle servitù attive e passive. Tale attività sono state completate nel corso del 2015.

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

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

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

Pertanto, laddove si intendesse mutare la destinazione d'uso degli immobili verso funzioni terziario-direzionali non connesse all'espletamento del servizio pubblico o di pubblico interesse attualmente esercitato dall'ente

apportante interessato, sarebbe necessario richiedere all'Amministrazione comunale una specifica variante urbanistica. In termini generali va sottolineato che l'approvazione di una variante urbanistica è atto di natura discrezionale e per il mutamento di destinazione d'uso potrebbe essere richiesto il pagamento di contributi di costruzione ed eventualmente il reperimento di standard urbanistici.

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

Nel caso in cui il Fondo non dovesse ottenere dalle Autorità competenti i titoli edilizi, le preventive varianti urbanistiche e le certificazioni di cui sopra in tempi idonei a consentirne la commercializzazione in tempo utile per l'avvio della procedura di liquidazione prevista nel Regolamento del Fondo, il soggetto apportante interessato potrà esercitare una opzione di acquisto di tali immobili da esercitarsi entro un anno dall'avvio della procedura liquidatoria o della delibera di adozione del periodo di grazia (D.M. n. 30/2015). Contestualmente all'operazione di dismissione anticipata di una porzione del portafoglio immobiliare sono stati modificati i suddetti accordi di garanzia e indennizzo tenendo conto del diverso perimetro immobiliare. Pertanto gli accordi prevedono che, ove tale opzione di acquisto non fosse esercitata, il soggetto apportante ed IREN S.p.A. si impegneranno a corrispondere al Fondo un indennizzo massimo complessivo pari ad Euro 7,7 milioni allocato sugli immobili del portafoglio ad eccezione della sede direzionale di Genova, ubicata in via SS Giacomo e Filippo 7 per la quale, come previsto dagli accordi di garanzia e indennizzo, nel mese di febbraio 2015 è stato già ottenuto il mutamento della destinazione di uso in uffici privati con il rilascio di quietanza del titolo edilizio da parte del Comune di Genova.

### ***La situazione locativa***

Gli immobili apportati sono concessi in locazione agli stessi enti apportanti per la totalità del valore dei canoni. A seguito dell'apporto i contratti di locazione aventi ad oggetto gli immobili o le porzioni di immobili occupati da

società del Gruppo IREN sono stati risolti consensualmente e gli enti apportanti e la SGR (in qualità di società di gestione del Fondo) hanno sottoscritto nuovi contratti di locazione *double net*.

Dal mese di giugno 2015, nell'ambito di atti di cessione di rami d'azienda comprendenti anche i predetti contratti di locazione, Iren S.p.A. risulta intestataria di tutti i contratti di locazione stipulati con il Fondo che, ai sensi dell'art. 36 Legge 392/78, non ha liberato le società cedenti dagli obblighi derivanti dai contratti medesimi.

In data 21 dicembre 2017, contestualmente all'operazione di dismissione parziale del portafoglio immobiliare, i contratti di locazione in essere sui 7 immobili in portafoglio sono stati consensualmente risolti e il Fondo ha sottoscritto con Iren S.p.A. nuovi contratti di locazione che prevedono un'estensione della durata per un periodo di 5 anni e una riduzione complessiva del canone di locazione pari al 3,8%. Di seguito sono riportati i principali termini e condizioni contrattuali:

- la decorrenza dei contratti di locazione è dal 1 gennaio 2018;
- durata: 18 anni con possibilità rinnovo per altri 6 anni;
- canone di locazione annuo complessivo: Euro 6,33 milioni oltre IVA (ridotto rispetto al canone precedente pari a 6,58 milioni oltre IVA);
- pagamento del canone a rate semestrali anticipate;
- manutenzione ordinaria e straordinaria edile e impiantistica a carico del conduttore, manutenzione strutturale straordinaria a carico della proprietà;
- nuova emissione della garanzia fideiussoria rilasciata da Unicredit S.p.A. a garanzia del puntuale adempimento delle obbligazioni previste nei contratti di locazione per un importo massimo pari a tre mensilità del canone annuale;
- disdetta: diritto di rilasciare gli immobili con un preavviso di almeno 12 mesi prima della prima scadenza;
- indicizzazione ISTAT: 100% della variazione dell'indice ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie;
- diritto di prelazione convenzionale: per gli immobili locati è concesso il diritto di prelazione, esercitabile per sé o per soggetto appartenente al Gruppo IREN, a prescindere dalla ricorrenza dei casi previsti dall'art. 35 della Legge 392/78;
- mantenimento dell'opzione di riacquisto degli immobili da parte di Iren S.p.A. a decorrere dall'esercizio 2020.

Gli immobili oggetto dell'apporto sono meglio descritti nelle schede allegate alla presente Relazione (Allegato 1).

### **Struttura finanziamento**

Nel mese di novembre 2014 la SGR aveva sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento con Ubi Banca con l'obiettivo di rifinanziare integralmente il Fondo a nuove e più competitive condizioni, in linea con l'andamento del mercato finanziario. Il nuovo finanziamento aveva consentito il rimborso

integrale del debito accollato in sede di apporto e di migliorare, in prospettiva, la capacità del Fondo di generare un dividendo periodico stabile in linea con il rendimento della gestione immobiliare del fondo.

Parallelamente alla dismissione dei 4 immobili, è stata negoziata con Ubi Banca S.p.A. la modifica di alcuni termini del contratto di finanziamento per massimizzare il rendimento per i sottoscrittori del Fondo. I termini di tali modifiche, sono di seguito dettagliati:

- allungamento della durata del contratto di finanziamento di un anno: da novembre 2019 a novembre 2020;
- cancellazione della *extension option* (pari allo 0,50% del debito residuo) prevista a novembre 2019;
- riduzione dello spread sul finanziamento dal 3,00% al 2,80%;
- nessun rimborso di finanziamento in occasione della dismissione parziale del portafoglio (immobili di Locana, Moncalieri, Piacenza e Castelnovo ne' Monti) con allocazione del debito sui restanti immobili in portafoglio;
- corresponsione di una *waiver fee* pari ad Euro 250.000.

Il livello di indebitamento, considerando i valori di mercato al 31 dicembre 2017 è pari a 55,9%.

### Caratteristiche del Fondo

Il Fondo Core Multiutilities si presenta con le caratteristiche sintetizzate nella tabella di seguito riportata. Al 31 dicembre 2017 si registra, rispetto all'anno precedente, una riduzione del valore complessivo del portafoglio immobiliare e una lieve riduzione del livello di indebitamento come meglio descritto successivamente.

Il Fondo Core Multiutilities in sintesi		Apporto	31 dicembre 2012	31 dicembre 2013	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017
Patrimonio immobiliare	n° immobili	11	11	11	11	11	11	7
Mq complessivi lordi	mq	119.813	119.813	119.813	119.813	119.813	119.813	90.178
Distribuzione geografica	%	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest
Valore di mercato immobili <sup>(1)</sup>	€ mln	110,6	110,6	111,4	108,4	109,1	109,7	95,5
Costo storico <sup>(2)</sup>	€ mln	100,6	97,3	100,3	100,7	100,6	100,6	85,9
Monte canoni complessivo	€ mln	7,1	7,1	7,1	7,7	7,7	7,7	6,5
Rendimento lordo da locazione	%	7,0%	7,3%	7,1%	7,7%	7,7%	7,7%	7,6%
Debito <sup>(3)</sup>	€ mln	52,9	52,9	53,3	55,0	54,5	53,9	53,4
Loan to value (LTV)	%	47,8%	47,8%	47,8%	50,7%	49,9%	49,1%	55,9%
Loan to cost (LTC)	%	52,6%	54,4%	53,1%	54,6%	54,1%	53,6%	62,1%
Net asset value <sup>(4)</sup>	€ mln	45,3	58,3	57,7	54,4	56,0	56,5	58,4
Distribuzione proventi totale <sup>(5)</sup>	€ mln	0,0	0,0	2,4	2,3	4,1	4,4	5,8
Distribuzione proventi pro quota <sup>(5)</sup>	€/quota	0	0	5.317	5.000	9.000	9.650	12.700

<sup>(1)</sup> Come da valutazione dell'Esperto Indipendente

<sup>(2)</sup> 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.

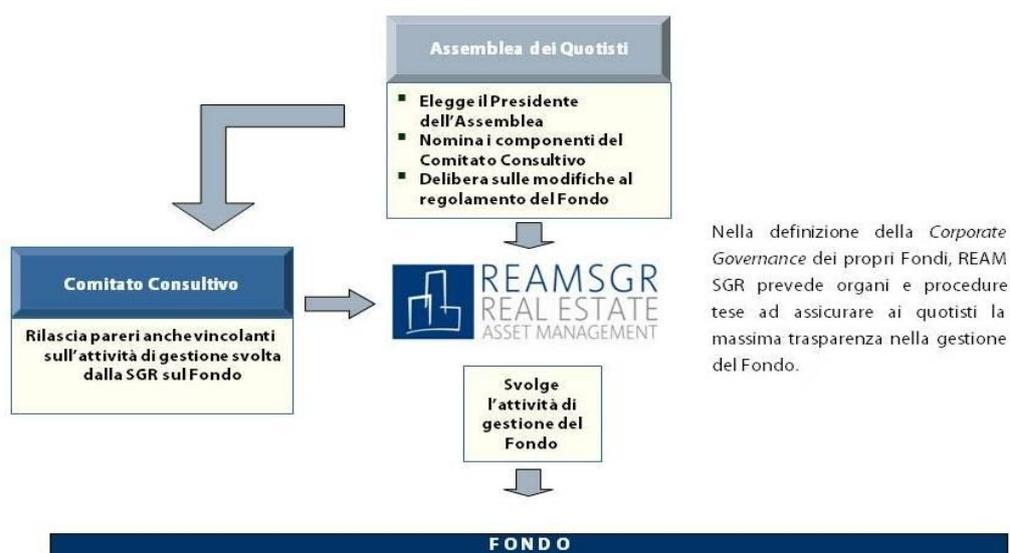
<sup>(4)</sup> Valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento.

<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

Tra i sottoscrittori delle quote di partecipazione al patrimonio del Fondo sono presenti, tra gli altri, la Società di Gestione ed alcuni azionisti della SGR, così come di seguito espresso in dettaglio:

- **REAM SGR S.p.A.** che possiede alla data della presente Relazione n. 52 quote, per un controvalore nominale pari a Euro 5.200.000;
- la **Fondazione Cassa di Risparmio di Fossano** che possiede alla data della presente Relazione n. 10 quote per un controvalore nominale di Euro 1.000.000;
- la **Fondazione Cassa di Risparmio di Asti** che possiede alla data della presente Relazione n. 9 quote per un controvalore nominale di Euro 900.000.

#### Il CdA ed il Collegio Sindacale

In concomitanza dell'ingresso nella compagine sociale di REAM SGR del nuovo socio Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo avvenuto in data 12 giugno 2017, l'Assemblea dei Soci, riunitasi in pari data, ha nominato il Consigliere Giandomenico Genta, che era stato in precedenza cooptato dal Consiglio di Amministrazione del 28 aprile 2017 ad esito delle dimissioni del Consigliere Agostino Gatti. L'incarico del Consigliere Genta andrà a scadere unitamente a quello degli amministratori in carica.

Alla data di approvazione della presente Relazione, il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale di REAM SGR S.p.A. sono costituiti come di seguito specificato:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

prof.	Giovanni Quaglia	Presidente
dott.	Michele Pietro Maggiore	Vicepresidente
dott.	Pier Angelo Taverna	Vicepresidente
dott.	Giandomenico Genta	Consigliere
dott.	Antonio Miglio	Consigliere
prof.	Maurizio Irrera	Consigliere
dott.	Attilio Befera	Consigliere Indipendente
prof.	Francesco Profumo	Consigliere
dott.	Fernando Lombardi	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

dott.	Pier Vittorio Vietti	Presidente
rag.	Alfredo Poletti	Sindaco Effettivo
avv.	Massimo Bianchi	Sindaco Effettivo
dott.	Gianmaria Piacenza	Sindaco Supplente
dott.	Luca Giuseppe Piovano	Sindaco Supplente

Il Consiglio di Amministrazione, nominato in data 29 aprile 2015, terminerà il proprio mandato con l'approvazione da parte dell'Assemblea dei Soci di REAM SGR del bilancio al 31 dicembre 2017.

Direttore Generale della SGR è il dott. Oronzo Perrini.

Il Collegio Sindacale, nominato in data 30 maggio 2016, terminerà il proprio mandato con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018.

**Assemblea dei  
Partecipanti e  
Comitato Consultivo**

Nel corso del 2017 l'Assemblea dei Partecipanti non si è riunita.

Nel corso del 2017 il Comitato Consultivo del Fondo si è riunito in data 30 novembre 2017 ed ha espresso parere favorevole, rispettivamente, all'operazione di disinvestimento descritta al precedente paragrafo 1.2 ai sensi degli artt. 13.9 comma 2) e 21 comma 14) del Regolamento trattandosi di un'operazione in potenziale conflitto d'interessi in quanto l'acquirente fa parte del gruppo Iren S.p.A., quotista del Fondo ed unico conduttore degli immobili dello stesso nonché alle modifiche al *business plan* del Fondo Core Multiutilities ai sensi dell'art. 21 comma 16) del Regolamento di Gestione del Fondo.

Alla data di approvazione della presente Relazione, il Comitato Consultivo del Fondo è costituito da 9 componenti come di seguito specificato:

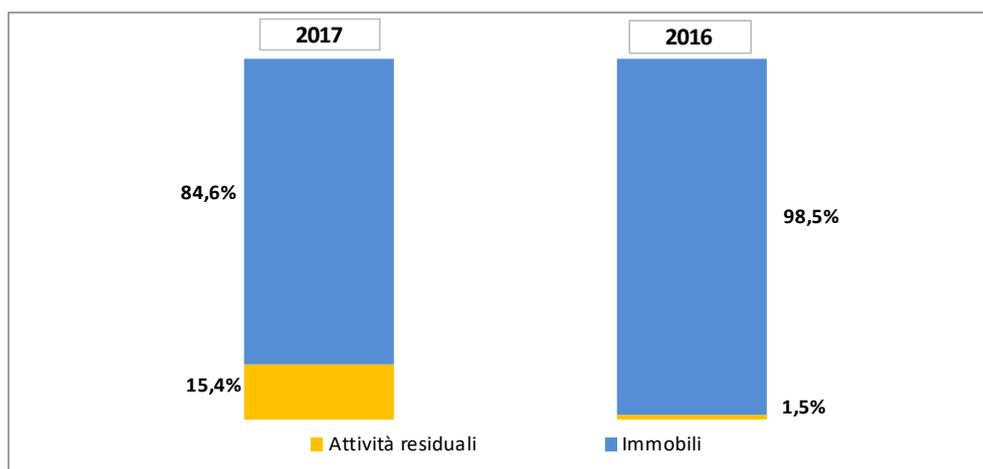
- prof. Giovanni Quaglia (Presidente)
- dott. Carlo De Matteo
- dott. Claudio Cavallo
- dott. Francesco Torre
- dott. Aspro Mondadori
- rag. Carlo Corradino
- dott. Marco Casale
- dott. Paolo Garbarino
- avv. Alessandro Scheda

Ai sensi del Regolamento, i membri del Comitato Consultivo restano in carica per 3 (tre) anni e scadono alla data di approvazione della presente Relazione.

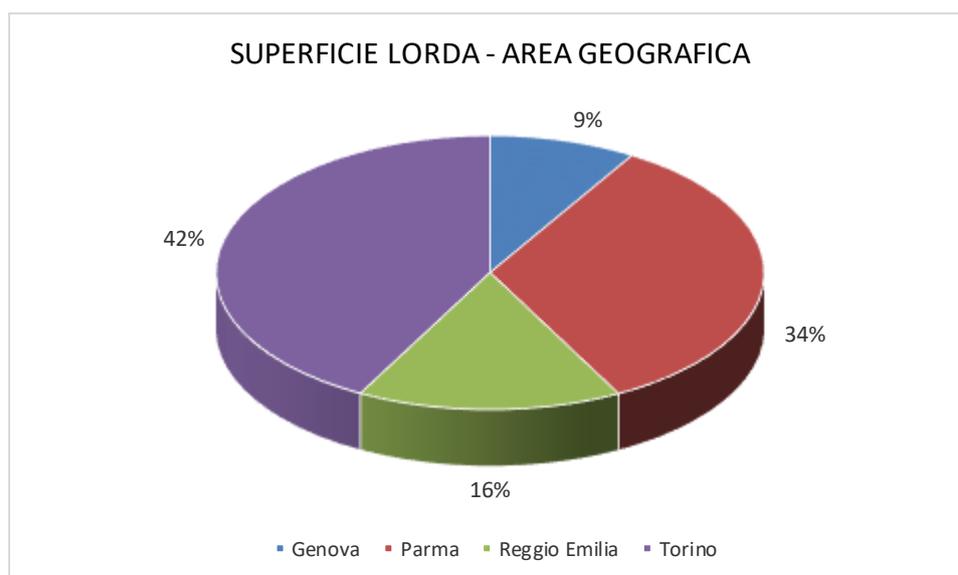
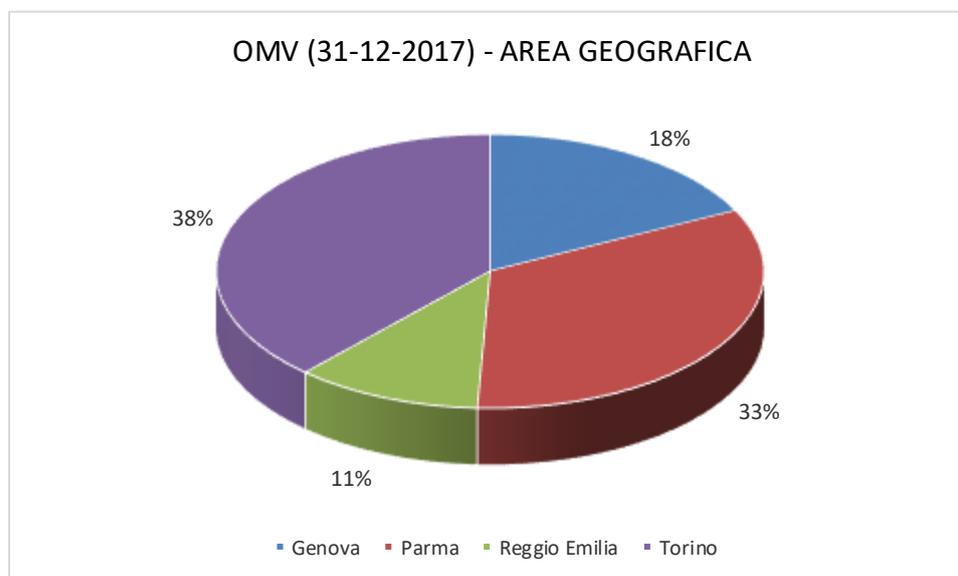
#### 1.4 L'andamento del Fondo nel corso dell'esercizio 2017

##### ***La composizione delle Attività***

Il grafico che segue sintetizza la composizione percentuale dell'attivo del Fondo al 31 dicembre 2017 rispetto all'esercizio precedente. Il grafico evidenzia una riduzione significativa rispetto al 31 dicembre 2016 della componente immobiliare in seguito alla vendita di 4 immobili avvenuta a dicembre 2017, con conseguente incremento della liquidità (graficamente inclusa nelle attività residuali).



I grafici che seguono sintetizzano la composizione degli investimenti del Fondo al 31 dicembre 2017:



#### 1.4.1 La gestione immobiliare

Alla data della presente Relazione, si rileva come gli immobili che costituiscono il patrimonio del Fondo risultino interamente locati alla società Iren S.p.A.

Nel corso del 2017, non sono stati effettuati interventi di ristrutturazione sugli immobili in portafoglio, al netto di alcuni interventi effettuati direttamente dal conduttore e finalizzati alla personalizzazione di alcuni spazi, in particolare con riferimento agli immobili di Piacenza e di Reggio Emilia per i quali il Fondo ha rilasciato specifici nulla-osta.

***Nuovi investimenti***

Il Fondo non ha effettuato nuovi investimenti nel corso del del 2017. Si segnala in particolare che nel 2015 REAM SGR ha richiesto ad Iren il rimborso delle spese sostenute relative principalmente alle attività di due diligence tecnico-legali e all'attivazione di una specifica linea di credito per finanziare l'acquisto di un immobile ubicato a Torino, proposto da Iren nel secondo semestre 2014, e non finalizzato a causa della rinuncia inaspettata della parte venditrice ad uno stadio avanzato di negoziazione. Tale richiesta è stata poi assorbita nelle dinamiche negoziali che hanno portato successivamente all'operazione di dismissione del dicembre 2017 come meglio illustrata nel prossimo paragrafo.

***Disinvestimenti***

Come descritto precedentemente, a seguito della richiesta da parte di IREN S.p.A. a settembre 2017 e dei successivi incontri negoziali, in data 21 dicembre 2017 il Fondo ha ceduto alla società IRETI S.p.A. controllata al 100% da Iren S.p.A. una porzione di portafoglio immobiliare composta dai seguenti 4 immobili, a prezzi di dismissione coincidenti con i singoli valori immobiliari derivanti dalle perizie elaborate dall'Esperto Indipendente (Società Praxi S.p.A.) al 30 giugno 2017:

Il valore di cessione complessivo è stato pari ad Euro 16.140.000, con una plusvalenza lorda complessiva di realizzo pari ad Euro 1.414.828.

Gli immobili sono stati trasferiti dal Fondo alla società IRETI S.p.A. prestando esclusivamente le garanzie di trasferibilità dei beni e di evizione, dato che gli immobili erano di proprietà di società controllate da IREN S.p.A. e, successivamente all'apporto al Fondo, sono state dalle stesse condotte in locazione.

***Nuove locazioni***

Come descritto precedentemente, contestualmente alla suddetta operazione di dismissione, il Fondo e IREN S.p.A. hanno consensualmente risolto i contratti di locazione in essere e stipulato nuovi contratti per i 7 immobili in portafoglio con le seguenti principali differenze rispetto ai precedenti contratti:

- riduzione canone complessivo di locazione annuo pari al 3,8%;
- estensione della durata dei contratti pari a 5 anni (scadenza al 31 dicembre 2035 rispetto alla precedente scadenza al 31 dicembre 2030);

- pagamento dei canoni con rate semestrali anticipate anziché trimestrali, in sostituzione della garanzia *corporate* che a seguito della cessione di rami d'azienda risulta non più efficace;
- mantenimento dell'opzione di riacquisto a valori di mercato di tutti o parte degli immobili da parte di Iren S.p.A. a partire dall'inizio dell'esercizio 2020.

### **Gestione Immobiliare**

Le attività di gestione immobiliare della SGR, nel corso del 2017, si sono concentrate principalmente sulla necessità di monitorare l'operato dei conduttori affinché i beni locati vengano condotti con diligenza e nel rispetto degli impegni sottoscritti nel contratto di locazione anche con il supporto di un piano annuale di manutenzione che è stato condiviso con il conduttore e avente ad oggetto gli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria per ciascun immobile del portafoglio gestito dal Fondo.

**Esperti Indipendenti** Al 31 dicembre 2017 il valore del portafoglio determinato dall'Esperto Indipendente è pari ad Euro 95.450.000, determinando una riduzione pari a circa il 13% rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2016. Tale riduzione è imputabile prevalentemente alla dismissione parziale del portafoglio immobiliare, infatti a parità di perimetro immobiliare il valore del portafoglio al 31 dicembre 2017 risulta sostanzialmente in linea con quello al 31 dicembre 2016 (decremento pari al 2%).

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

### **Impiego della Liquidità**

La liquidità disponibile del Fondo, alla data della presente Relazione, è depositata sui conti correnti in essere con il Depositario Société Générale Securities Services S.p.A. e con UniCredit S.p.A.

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

Alla data della presente Relazione di Gestione, è attivo un finanziamento che ha le seguenti caratteristiche:

**Data stipula:** 25 novembre 2014;

**Durata:** 6 anni dalla stipula;

**Tasso d'interesse:** Euribor 3 mesi rilevato ad inizio di ogni trimestre incrementato di uno spread di 280 bps;

**Up front fee:** 120 bps sull'importo complessivo del Finanziamento;

**Garanzie:** 1) ipoteca di primo grado sui 7 immobili di proprietà del Fondo;  
2) appendice di vincolo sulle polizze assicurative degli immobili di proprietà del Fondo;  
3) cessione del credito derivante dai contratti di locazione sottoscritti;

- 4) Ipoteca di primo grado sull'immobile di Pianezza oggetto di possibile acquisizione;
- 5) appendice di vincolo sulla polizza assicurative dell'immobile di Pianezza oggetto di acquisizione;
- 6) pegno su Conto Corrente Canonici.

I *covenant* previsti nel contratto di finanziamento Ubi Banca sono:

- DSCR: non inferiore a 1,30x;
- *Loan to Value*: per i primi 6 anni non superiore al 60%.

Il *Loan to Value* (indica il rapporto tra l'ammontare complessivo del finanziamento erogato e non rimborsato ed il valore del libero mercato degli immobili) misurato al 31 dicembre 2017 è pari al 55,9%.

In data 15 gennaio 2015, il Fondo aveva sottoscritto un'opzione cap con strike allo 0,25% con pagamento up front di Euro 265.000 per immunizzare dal rischio di rialzo dei tassi di interesse futuri con un nozionale pari al 60% del finanziamento. La controparte dell'operazione, scelta attraverso apposita procedura competitiva, è stata Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. Ubi banca, che aveva *right to match* per il pareggio delle condizioni risultanti dalla procedura, non aveva pareggiato l'offerta.

### ***Il risultato economico***

Il Fondo chiude al 31 dicembre 2017 con un utile di Euro 6.210.633 come di seguito dettagliato:

<b>Dati Economici</b>	<b>31 dicembre 2017</b> (Euro)
Strumenti finanziari derivati di copertura non quotati	-55.749
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>-55.749</b>
Canoni di locazione e altri proventi	7.751.520
Utili/perdite da realizzazioni	40.000
Oneri per la gestione di beni immobili	-284.308
IMU	-725.062
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>6.782.150</b>
Oneri Finanziari	-1.606.032
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>5.120.369</b>
Provvigione di gestione SGR	-662.453
Commissioni banca depositaria	-13.688
Oneri per esperti indipendenti	-14.020
Altri oneri di gestione	-60.399
Altri ricavi ed oneri	824
<b>Risultato gestione al netto delle plus/minusvalenze da valutazione</b>	<b>4.370.633</b>
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione	1.840.000
<b>Risultato di periodo</b>	<b>6.210.633</b>

Dalla precedente tabella si evince come l'utile di periodo sia attribuibile principalmente al risultato positivo della gestione ordinaria (Euro 4,4 milioni), incrementato dalla plusvalenza sulla valutazione del portafoglio immobiliare (Euro 1,8 milioni). Per la descrizione del contenuto delle singole voci si rimanda alla Nota Integrativa.

### **La distribuzione dei Proventi**

L'art. 18 del Regolamento stabilisce che sono considerati proventi distribuibili della gestione del Fondo, gli utili d'esercizio risultanti dalla relazione annuale di gestione:

- al netto delle plusvalenze non realizzate e 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 dei medesimi (comprensivi degli eventuali costi capitalizzati);

- comprensivi delle plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti, ma che abbiano trovato realizzazione nell'esercizio di riferimento, rispetto ai valori di apporto/acquisizione (comprensivi degli eventuali costi capitalizzati) dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni detenute dal Fondo alla data di riferimento;
- senza tenere conto delle plusvalenze e delle minusvalenze non realizzate relative agli Strumenti Derivati detenuti dal Fondo ai fini di copertura dei rischi, ai sensi del precedente articolo 13.5 del Regolamento del Fondo.

Tali proventi sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza annuale, a partire dal primo esercizio successivo alla data di avvio dell'operatività dello stesso. Il comma 3) del medesimo articolo riporta inoltre che è facoltà della Società di Gestione procedere, anche con cadenza infrannuale, alla distribuzione di proventi della gestione del Fondo, sulla base di una relazione redatta secondo quanto previsto all'art. 27, comma 2), lettera b) del Regolamento; alla data del 30 giugno 2017, la SGR ha deciso di avvalersi di tale facoltà.

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. I proventi non distribuiti in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, possono essere distribuiti negli esercizi successivi.

Il risultato distribuibile al 31 dicembre 2017 è pari ad Euro 5.758.771, come riportato nella tabella seguente.

<b>Risultato distribuibile</b>	<b>31 dicembre 2017 (Euro)</b>
<b>Risultato contabile</b>	<b>6.210.633</b>
<b>Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:</b>	<b>-451.862</b>
Plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti e realizzate nell'esercizio in questione	1.374.828
Plusvalenze da valutazione non realizzate	-1.850.000
Minusvalenze da valutazione non realizzate (sopra il costo storico)	10.000
Proventi non distribuiti negli esercizi precedenti	13.310
<b>Risultato distribuibile</b>	<b>5.758.771</b>
Distribuzione proventi con riferimento al 30 giugno 2017	2.174.400
<b>Risultato distribuibile netto</b>	<b>3.584.371</b>

La plusvalenza realizzata sui quattro immobili ceduti in data 21 dicembre 2017 è stata pari ad Euro 1.414.828, di cui la gran parte (Euro 1.374.828) era già stata contabilizzata negli esercizi precedenti fra le plusvalenze da valutazione e viene quindi considerata per la determinazione del risultato distribuibile.

Il Consiglio di Amministrazione del 9 marzo 2018 ha deliberato di distribuire complessivamente, per l'esercizio 2017, Euro 5.753.100, pari al 99,9% del risultato distribuibile e pari ad Euro 12.700 per quota, con un rendimento su base annua del 12,7%.

Poiché in data 8 settembre 2017 il Consiglio di Amministrazione aveva deliberato di distribuire l'importo di Euro 2.174.400, pari a Euro 4.800 per quota, i proventi residui che verranno posti in distribuzione entro 30 giorni dalla data di approvazione della presente Relazione ammontano ad Euro 3.578.700, pari ad Euro 7.900 per quota.

Il Consiglio di Amministrazione, nella medesima seduta, ha inoltre deliberato, a fronte della vendita dei quattro immobili precedentemente descritta, di procedere con un rimborso parziale di *Equity* di complessivi Euro 14.043.000, corrispondente ad un rimborso pro-quota di Euro 31.000. Le quote, a seguito di detto rimborso, avranno quindi un valore nominale unitario di Euro 69.000.

Di seguito si rappresenta lo storico delle distribuzioni dei proventi dall'avvio del Fondo alla data della presente Relazione:



### 1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

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

A questo proposito REAM SGR, per conto del Fondo, monitora costantemente possibili interventi di valorizzazione degli immobili. In particolare, le opportunità di ottimizzazione degli spazi in ottica di una migliore fungibilità sono valutate e condivise anche con il conduttore coerentemente ai rapporti contrattuali di lungo periodo e il mantenimento a reddito del patrimonio immobiliare del Fondo.

### 1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2017

Con riferimento alla procedura di esproprio attivata nel corso del 2016 dal Comune di Parma ed avente ad oggetto una porzione di terreno (circa 330 mq) dell'immobile ubicato in Parma, Strada Santa Margherita, in data 31 marzo 2017, la SGR ha convenuto di accettare e di procedere alla cessione volontaria formalizzata con atto notarile in data 6 febbraio 2018.

## 2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo Core Multiutilities al 31 dicembre 2017. Tali dati sono comparati con i dati al 31 dicembre 2016, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2017		Situazione al 31/12/2016	
	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b><u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b><u>Strumenti finanziari quotati</u></b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b><u>Strumenti finanziari derivati</u></b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>95.450.000</b>	<b>84,59%</b>	<b>109.710.000</b>	<b>98,53%</b>
B1. Immobili dati in locazione	95.450.000	84,59%	109.710.000	98,53%
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 LIQUIDITA'</b>	<b>16.679.766</b>	<b>14,78%</b>	<b>944.938</b>	<b>0,85%</b>
F1. Liquidità disponibile	16.679.766	14,78%	944.938	0,85%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>702.630</b>	<b>0,62%</b>	<b>693.800</b>	<b>0,62%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	656.135	0,58%	624.026	0,56%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	37.865	0,03%	67.990	0,06%
G5. Credito IVA	8.630	0,01%	1.784	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>112.832.396</b>	<b>100,00%</b>	<b>111.348.738</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2017</b>	<b>Situazione al 31/12/2016</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>53.350.000</b>	<b>53.900.000</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	53.350.000	53.900.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>1.066.261</b>	<b>917.085</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	14.845	6.633
M2. Debiti di imposta	1.000	3.944
M3. Ratei e risconti passivi	889.152	752.875
M4. Altre	161.264	153.633
M5. Debiti per depositi cauzionali		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>54.416.261</b>	<b>54.817.085</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>58.416.135</b>	<b>56.531.653</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>453</b>	<b>453</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>128.953,940</b>	<b>124.793,936</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>33.767</b>	<b>24.217</b>
<b>Valore Complessivo degli impegni da richiamare</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale numero delle quote da richiamare</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### 3. Sezione Reddittuale

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale del Fondo Core Multiutilities al 31 dicembre 2017. Tali dati sono comparati con i dati al 31 dicembre 2016, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato con Provvedimento del 23 dicembre 2016.

SEZIONE REDDITUALE 1/2	Relazione al 31/12/2017		Relazione al 31/12/2016	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>-55.749</b>		<b>-55.902</b>	
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 Dividendi e altri proventi				
A1.2 Utili / perdite da realizzi				
A1.3 Plusvalenze / minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 Utili / perdite da realizzi				
A2.3 Plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 Utili / perdite da realizzi				
A3.3 Plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	<b>-55.749</b>		<b>-55.902</b>	
A4.1 di copertura	-55.749		-55.902	
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-55.749</b>		<b>-55.902</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>8.622.150</b>		<b>7.414.416</b>	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	7.751.520		7.765.066	
B2. Utile/perdite da realizzi	40.000			
B3. Plusvalenze/minusvalenze	1.840.000		630.000	
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-284.308		-255.586	
B5. Ammortamenti				
B6. Imposta Municipale sugli Immobili	-725.062		-725.064	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>8.622.150</b>		<b>7.414.416</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. Utili / perdite da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>8.566.401</b>		<b>7.358.514</b>

<b>SEZIONE REDDITUALE 2/2</b>	<b>Relazione al 31/12/2017</b>		<b>Relazione al 31/12/2016</b>	
<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>8.566.401</b>		<b>7.358.514</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-1.606.032</b>		<b>-1.683.721</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.442.548		-1.523.084	
H1.2 su altri finanziamenti	-1.442.548		-1.523.084	
H2. Altri oneri finanziari	-163.484		-160.637	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>6.960.369</b>		<b>5.674.793</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-750.560</b>		<b>-757.186</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-662.453		-662.957	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-13.688		-13.290	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-14.020		-14.080	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-60.399		-66.859	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>824</b>		<b>579</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	824		579	
L2. Altri ricavi				
L3. Altri oneri				
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>6.210.633</b>		<b>4.918.186</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>6.210.633</b>		<b>4.918.186</b>

#### 4. Nota integrativa

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

##### Valore della quota

Il Fondo Core Multiutilities inizia la propria operatività il 21 dicembre 2012 attraverso l'emissione di n. 453 quote del valore nominale di Euro 100.000 ciascuna.

Alla data della presente Relazione il valore di ciascuna quota è pari a Euro 128.953,940 con un incremento di Euro 28.954 (+29%) rispetto al valore nominale e un incremento di Euro 4.160 (+3,3%) rispetto al valore al 31 dicembre 2016.

L'incremento rispetto all'esercizio precedente è imputabile al risultato positivo della gestione ordinaria (Euro 9.648 pro-quota) ed alla plusvalenza da valutazione del portafoglio immobiliare registrata nell'esercizio (Euro 4.062 pro-quota); tali effetti positivi sono stati in parte compensati dalle distribuzioni di proventi effettuate nei mesi di marzo 2017 (Euro 4.750 pro-quota) e di ottobre 2017 (Euro 4.800 pro-quota).

La tabella seguente illustra l'andamento del valore della quota dalla data di apporto alla data della presente Relazione.

Andamento del Valore della quota	Valore complessivo del Fondo (Euro)	Numero di Quote	Valore unitario delle quote (Euro)
Al 21 dicembre 2012	45.300.000	453	100.000,000
Al 31 dicembre 2012	58.312.759	453	128.725,736
Al 30 giugno 2013	59.082.032	453	130.423,911
Al 31 dicembre 2013	57.717.092	453	127.410,800
Al 30 giugno 2014	56.401.133	453	124.505,812
Al 31 dicembre 2014	54.429.178	453	120.152,711
Al 30 giugno 2015	56.665.633	453	125.089,698
Al 31 dicembre 2015	55.984.917	453	123.587,013
Al 30 giugno 2016	56.877.419	453	125.557,216
Al 31 dicembre 2016	56.531.653	453	124.793,936
Al 30 giugno 2017	56.587.363	453	124.916,916
Al 31 dicembre 2017	58.416.135	453	128.953,940

### **Principali eventi sulle quote**

Nel corso dell'esercizio 2017:

- non sono stati effettuati rimborsi parziali pro-quota;
- in data 22 marzo 2017 il Fondo ha distribuito ai quotisti proventi per complessivi Euro 2.151.750, pari ad Euro 4.750 per quota;
- in data 4 ottobre 2017 il Fondo ha distribuito ai quotisti proventi per complessivi Euro 2.174.400, pari ad Euro 4.800 per quota.

### **Gestione dei rischi esistenti**

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

- i rischi di carattere immobiliare legati ai singoli immobili;
- i rischi legati alla solvibilità dei conduttori;
- i rischi legati alla qualità e alla durata dei contratti di locazione;
- i rischi legati ad eventi naturali che potrebbero avere un impatto sul singolo immobile o sul fondo come proprietario degli immobili;
- i rischi legati all'oscillazione dei tassi di interesse;
- i rischi legati all'oscillazione del tasso di inflazione.

### **Rischi di carattere Immobiliare**

La SGR si è dotata di un modello di calcolo quali-quantitativo per monitorare i rischi di carattere immobiliare e valutare la volatilità del valore degli immobili. La misurazione è effettuata semestralmente in occasione della predisposizione delle perizie valutative e delle relazioni contabili e supporta eventuali processi decisionali sull'implementazione delle linee strategiche. Il risultato della misurazione è rappresentato opportunamente attraverso indicatori di rischio.

Oltre al *monitoring* semestrale dei rischi, la SGR verifica costantemente il buon funzionamento e la condizione degli immobili assicurando, ove necessario, lo svolgimento dei programmi di manutenzione ordinaria e straordinaria, anche quando tali programmi sono devoluti contrattualmente al conduttore.

### **Rischi di solvibilità dei conduttori**

La SGR si è dotata di procedure che mirano a valutare, nella fase di stipula dei contratti di locazione, il grado di affidabilità dei conduttori.

La SGR monitora costantemente, con adeguata reportistica, i livelli di insoluto dei locatari, attivandosi tempestivamente nei modi e nei tempi più opportuni per recuperare le somme dovute, cercando di limitare, per quanto possibile, potenziali contenziosi.

Inoltre, nell'ambito del modello di calcolo quali-quantitativo per il *monitoring* dei rischi di carattere immobiliare, la SGR valuta costantemente il profilo di rischio dei conduttori e lo rappresenta opportunamente negli indicatori di rischio.

***Rischi legati ai***

***contratti di locazione***

La SGR ha posto in essere procedure interne volte a ridurre i rischi connessi alla fase di negoziazione, rinegoziazione o cessazione dei contratti di locazione.

Nelle fasi di negoziazione la SGR mira a massimizzare il rendimento del singolo asset, valorizzando gli spazi da locare a canoni di mercato e negoziando le opportune clausole contrattuali in modo da cercare di limitare al massimo il rischio di *vacancy*.

Costantemente sono monitorate le scadenze dei contratti e i profili di rischio legati ad eventuali non rinnovi o richieste di negoziazione. Tali elementi sono oggetto di misurazione anche attraverso il modello di calcolo del rischio e rappresentati opportunamente negli indicatori di rischio.

***Rischi legati ad***

***eventi naturali***

Gli immobili sono opportunamente assicurati con una primaria compagnia assicurativa in modo da ridurre al minimo l'eventuale impatto di eventi naturali e catastrofici o altri eventi che possano avere un pregiudizio da parte di terzi ricorrenti contro la proprietà per il ristoro dei loro danni. L'esposizione ai rischi legati agli eventi naturali è calcolata attraverso il modello di calcolo quali-quantitativo e rappresentata opportunamente negli indicatori di rischio.

***Rischi legati ai***

***tassi di interesse***

La SGR si è dotata di procedure interne volte ad assicurare il reperimento delle migliori condizioni per l'accesso al mercato del credito. In caso di assunzione di prestiti, la prassi adottata dalla SGR è di attuare una politica di copertura, attraverso strumenti derivati, per mitigare l'effetto dell'eventuale oscillazione dei tassi di interesse.

***Rischi legati al***

***tasso di inflazione***

La SGR riduce generalmente il rischio legato alla variazione del tasso di inflazione attraverso la negoziazione di contratti di locazione con un aggiornamento del canone pari al 100% dell'indice ISTAT. Ove non possibile per ragioni di carattere commerciale, i contratti di locazione sono negoziati con un aggiornamento non inferiore al 75% dell'indice ISTAT.

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

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

La presente Relazione è stata redatta secondo i principi contabili italiani di generale accettazione e in ottemperanza con le disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

La relazione di gestione del Fondo si compone di una situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e della presente Nota Integrativa, ed è corredata dalla Relazione degli Amministratori.

La Relazione è redatta in unità di Euro se non diversamente specificato.

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

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

#### ***Immobili***

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività; tale valore indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare

- (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e a ogni altro fattore ritenuto pertinente;
2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente rettificativa in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;
  3. sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) e aumentato del valore del terreno.

Per la valutazione dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari in cui è investito il patrimonio del fondo nonché delle partecipazioni in società immobiliari non quotate, la SGR, che non ha delegato a terzi il compito di valutare i beni del fondo e di calcolare il valore della quota, si avvale di esperti indipendenti aventi i requisiti stabiliti dal D.M. 5 marzo 2015, n. 30.

#### ***Altre attività***

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

#### ***Altre passività***

- I debiti d'imposta sono iscritti al valore nominale e riflettono la posizione fiscale del Fondo.

- I ratei e risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste della Sezione Reddittuale.
- Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

### Costi e Ricavi

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

## Sezione II – Le Attività

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

Le tabelle che seguono riportano:

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili (in euro)	Importo dei canoni		Importo Totale (in euro) (c = a + b)	%
		Locazione non finanziaria (in euro) (a)	Locazione finanziaria (in euro) (b)		
Fino a 1 anno	-	-	-	-	-
Da oltre 1 a 3 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 3 a 5 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	-
Oltre 9 anni	95.450.000	6.529.369	-	6.529.369	100,00%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	95.450.000	6.529.369	-	6.529.369	100,00%
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI	-	-	-	-	-

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

## II.8 Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile del Fondo alla data della presente Relazione è pari a Euro 16.679.766 ed è depositata sui conti correnti aperti presso il Depositario SGSS S.p.A. e presso Unicredit S.p.A.

## 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>656.135</b>	
- Risconti attivi:		656.135
<b>G4. Altre</b>	<b>37.865</b>	
- Fatture da emettere		14.700
- Crediti verso clienti per fatture emesse e non incassate		23.165
<b>G5. Credito IVA</b>	<b>8.630</b>	
<b>Totale altre attività</b>	<b>702.630</b>	

La voce "Risconti attivi" è costituita principalmente dalla quota parte non di competenza dell'esercizio 2017, e quindi rinviata a periodi successivi, delle seguenti voci:

- *Arrangement Fee*, prelevata da UBI Banca al momento dell'attivazione della Linea di Credito e pari Euro 660 migliaia (1,2% dell'importo della Linea stessa) e riscontata lungo la durata del contratto di finanziamento, per un importo riscontato al 31 dicembre 2017 pari ad Euro 250 migliaia.
- Imposta sostitutiva, pari a Euro 137.500 (0,25% dell'importo del finanziamento), riscontata lungo la durata del contratto di finanziamento, per un importo riscontato al 31 dicembre 2017 pari ad Euro 52 migliaia.
- Premio *up-front* corrisposto per l'opzione *cap* di copertura stipulata con Mediobanca a gennaio 2015, con efficacia a partire dal 24 febbraio 2015, pari a Euro 265.000, riscontato lungo la durata dello strumento, per un importo riscontato al 31 dicembre 2017 pari ad Euro 106 migliaia.
- *Waiver Fee* corrisposta a UBI Banca in seguito alla stipula dell'atto aggiunto del 21 dicembre 2017, pari a Euro 250 migliaia e riscontata lungo la durata del contratto di finanziamento, per un importo al 31 dicembre 2017 pari ad Euro 247 migliaia.

## Sezione III – Le Passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

Il finanziamento del Fondo al 31 dicembre 2017 ammonta ad Euro 53.350.000. Tale finanziamento è stato stipulato con UBI Banca in data 25 novembre 2014 e modificato con un *waiver* in data 21 dicembre 2017. La scadenza, inizialmente prevista dopo 5 anni, è stata prolungata di un anno.

La variazione in diminuzione rispetto al valore dell'esercizio precedente (Euro 550 migliaia) è dovuta al rimborso di una porzione della quota capitale, così come previsto dal piano di ammortamento del debito.

#### **Condizioni Contrattuali**

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

- **Spread:** 280 bps per anno
- **Euribor applicabile:** 3 mesi act 360

#### **Garanzie rilasciate**

A garanzia del rimborso del finanziamento il Fondo ha concesso alla banca finanziatrice:

- **ipoteca di primo grado volontaria**, ai sensi dell'art. 2808 del codice civile, per un importo complessivo di Euro 118.000.000 iscritta su tutti gli immobili del Fondo;
- **cessione in garanzia dei crediti** di locazione,
- **pegno** su tutte le somme di volta in volta accreditate sul conto canoni, ivi incluse le somme che verranno depositate in futuro su tali conti.

#### **Copertura**

Il 15 gennaio 2015 la Società di Gestione ha acquistato uno strumento derivato per la copertura del rischio tasso di interesse relativamente al finanziamento che il Fondo ha sottoscritto.

Lo strumento individuato è stato un CAP su tasso avente le seguenti caratteristiche:

- *strike* 0.25%;
- *hedging ratio* 60%;
- tasso di riferimento Euribor 3 mesi act 360;
- nozionale di partenza: Euro 32.917.500;
- decorrenza copertura: 24 febbraio 2015;
- costo della copertura: 265.000;
- scadenza della copertura: 24 febbraio 2019.

Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 1.4.2 della Relazione degli Amministratori.

### 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>14.845</b>	
<b>M2. Debiti di imposta</b>	<b>1.000</b>	
<b>M3. Ratei e risconti passivi</b>	<b>889.152</b>	
- Rateo passivo success fee		750.000
- Ratei passivi su finanziamento		139.152
<b>M4. Altre</b>	<b>161.264</b>	
- Debiti verso fornitori		77.048
- Fatture da ricevere		69.016
- Fatture da ricevere per ritenute di garanzia		15.178
- Altre passività		22
<b>Totale altre passività</b>	<b>1.066.260</b>	

Il rateo passivo *success fee* fa riferimento all'accantonamento della Commissione Variabile finale da corrispondere alla SGR alla scadenza del Fondo. Per maggiori dettagli si rimanda alla Sezione VII.1 della Parte C della Nota Integrativa.

Il rateo passivo su finanziamento fa riferimento alla quota di interessi passivi maturata sul finanziamento in essere con UBI Banca dal 24/11/2017 al 31/12/2017 e che è stata corrisposta alla Banca finanziatrice nel mese di febbraio 2018.

La voce "fatture da ricevere" accoglie gli stanziamenti effettuati per fatture da ricevere di competenza dell'esercizio 2017 principalmente per i seguenti servizi: *property management* (Euro 30 migliaia), valutazione immobiliare da parte dell'esperto indipendente (Euro 4 migliaia), revisione contabile (Euro 11 migliaia) e consulenze tecniche (Euro 15 migliaia).

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO</b>	<b>45.300.000</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>45.300.000</b>	<b>100,00%</b>
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-159.152	-0,35%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	44.250.334	97,68%
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	-11.443.794	-25,26%
I. Oneri di gestione complessivi	-4.270.986	-9,43%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	36.381	0,08%
M. Imposte complessive		
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>		
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>	<b>-15.296.650</b>	<b>-33,77%</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>28.412.783</b>	<b>62,72%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017</b>	<b>58.416.135</b>	<b>128,95%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>	<b>11,24%</b>	
<b>NUMERO QUOTE</b>	<b>453</b>	
- Quote detenute da Investitori Professionali	328	
- Quote detenute da Investitori Esteri	125	

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

### V.5 Garanzie ricevute

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

Ciascun importo annuo garantito è 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. Come già illustrato nel precedente paragrafo 1.2, a decorrere dal 1° luglio 2015 Iren S.p.A., ad esito degli atti di cessione di rami d'azienda (comprendenti i predetti contratti) da parte delle società apportanti, risulta intestataria di tutti i contratti di locazione, ma le società cedenti sono comunque responsabili in solido con la capogruppo verso il Fondo in quanto la SGR, ai sensi art. 36 Legge 392/78, non le ha liberate dagli obblighi derivanti dai contratti di locazione in oggetto.

Il Fondo ha ricevuto da Unicredit S.p.A., in qualità di garante delle società conduttrici degli immobili, 11 fidejussioni della durata annuale a garanzia del puntuale adempimento delle obbligazioni previste nei contratti di locazione per un importo massimo pari ad un trimestre del canone di locazione.

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

È stata costituita ipoteca volontaria di primo grado sugli immobili del Fondo per l'importo complessivo di Euro 118.000.000 a favore di Ubi Banca per capitale, interessi e ogni altra ragione di credito proveniente dal contratto di finanziamento sottoscritto.

## Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

In data 15 gennaio 2015, il Fondo ha sottoscritto un'opzione *cap* con *strike* allo 0,25% con pagamento *up front* di Euro 265.000 per immunizzare dal rischio di rialzo dei tassi di interesse futuri con un nozionale pari al 60% del finanziamento. La controparte dell'operazione, che ha efficacia a partire dal 24 febbraio 2015, scelta attraverso apposita procedura competitiva, è Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Ubi Banca, che aveva *right to match* per il pareggio delle migliori condizioni risultanti dalla procedura, non ha pareggiato l'offerta.

La Voce A4.1 "Strumenti finanziari derivati di copertura" accoglie il costo di competenza dell'esercizio 2017 di tale strumento. Per maggiori dettagli sul funzionamento dello strumento di copertura si rimanda alla Sezione III.1 "Finanziamenti ricevuti".

Al 31 dicembre 2017 la valutazione dello strumento finanziario derivato sopra esposto evidenzia un *mark to market* positivo pari a Euro 8.614, non rilevato nella Sezione Reddittuale in quanto il derivato è classificabile come OTC "con finalità di copertura", per cui è possibile derogare, ai sensi di quanto previsto dal paragrafo 2.2.1, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, al criterio di valutazione secondo il principio generale del valore corrente (costo di sostituzione).

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	-55.749			
- swap e altri contratti simili				

## Sezione II – Beni immobili

Di seguito si fornisce il dettaglio delle voci relative al risultato economico della gestione dei beni 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		7.698.126			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		53.394			
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					
2.1 beni immobili		40.000			
2.2 diritti reali immobiliari					
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>					
3.1 beni immobili		1.840.000			
3.2 diritti reali immobiliari					
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>		-284.308			
<b>5. AMMORTAMENTI</b>					
<b>6. IMU</b>		-725.062			
<b>TOTALE</b>		<b>8.622.150</b>			

La voce "plusvalenze/minusvalenze" riflette il maggior valore degli immobili di proprietà del Fondo alla data della Relazione rispetto al valore al 31 dicembre 2016.

La plusvalenza realizzata sui quattro immobili ceduti in data 21 dicembre 2017 è stata pari ad Euro 1.414.828, di cui Euro 40.000 realizzati nel 2017 e Euro 1.374.828 già contabilizzati negli esercizi precedenti fra le plusvalenze da valutazione.

La voce "oneri per la gestione di immobili" contiene la *fee* del servizio di *property management* (Euro 124 migliaia), il costo delle imposte immobiliari (imposta di registro, TASI ed altre imposte per complessivi Euro 101 migliaia), dei premi assicurativi (Euro 44 migliaia) e delle consulenze tecniche (Euro 15 migliaia).

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

### Composizione della Voce “Interessi passivi su finanziamenti ricevuti”

Tale voce ammonta ad Euro 1.442.548 e rappresenta il totale degli interessi passivi maturati nell’esercizio 2017 sull’attuale contratto stipulato con UBI Banca (per maggiori informazioni sul finanziamento si rimanda alla sezione III.1 della Parte B).

### Composizione della voce “Altri oneri finanziari”

Tale voce ammonta ad Euro 163.484 ed accoglie principalmente:

- la quota di *arrangement fee* di competenza dell’esercizio 2017 (Euro 132 migliaia), prelevata da UBI Banca al momento dell’attivazione della Linea di Credito per complessivi Euro 660 migliaia (1,2% dell’importo della Linea) e riscontata lungo la durata del contratto di finanziamento;
- la quota di imposta sostitutiva sulla Linea di Credito di competenza del dell’esercizio 2017 (Euro 27 migliaia) trattenuta da UBI Banca al momento dell’erogazione del finanziamento;
- la quota di *Waiver Fee* di competenza dell’esercizio 2017 (Euro 3 migliaia) corrisposta a UBI Banca in seguito alla stipula del waiver del 21 dicembre 2017, pari a Euro 250 migliaia e riscontata lungo la durata del contratto di finanziamento.

## 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	-662.453	1,15%	0,59%					
- provvigioni di base	-662.453	1,15%	0,59%					
2) costo per il calcolo del valore della quota								
3) costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) compenso del depositario	-13.688	0,02%	0,01%					
5) spese di revisione del fondo	-27.563	0,05%						
6) oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliare facenti parte del fondo								
7) compenso spettante agli esperti indipendenti	-14.020	0,02%	0,01%					
8) oneri di gestione degli immobili	-1.009.370	1,76%	0,89%					
9) spese legali e giudiziarie								
10) spese di pubblicazione del valore della quota ed eventualmente pubblicazione del prospetto informativo								
11) altri oneri gravanti sul fondo	-32.837	0,06%						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>-1.759.930</b>	<b>3,06%</b>						
12) provvigioni di incentivo								
13) oneri finanziari di strumenti finanziari	-55.749							
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati	-55.749							
- altri								
14) oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	-1.606.032			3,01%				
15) oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>-3.421.711</b>	<b>5,95%</b>						

Il compenso spettante alla Società di Gestione è composto da:

- una commissione fissa iniziale di Euro 200.000 corrisposta *Una Tantum* all'avvio dell'attività del fondo;
- una commissione di gestione;
- una commissione variabile finale.

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

Per Valore Complessivo delle Attività del Fondo si intende, successivamente

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

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

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

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

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

- a) si calcola la somma (che costituisce il **Risultato Complessivo del Fondo**):
  - i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo e;
  - ii) dei proventi distribuiti con gli eventuali rimborsi parziali anticipati; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime della capitalizzazione composta, su base annuale, ad un tasso pari all'8%, che esprime il tasso interno di rendimento obiettivo del Fondo dalla data di distribuzione di ciascuna delle suddette somme alla data di liquidazione del Fondo;
- b) si calcola la somma delle sottoscrizioni effettuate, capitalizzata secondo il regime della capitalizzazione composta, su base annuale, ad

- un tasso pari all'8%, che esprime il tasso di rendimento obiettivo del Fondo, fra la data dei singoli richiami degli impegni e la data di liquidazione del Fondo;
- c) si calcola la differenza tra il Risultato Complessivo del Fondo ed il risultato di cui al punto b) che costituisce il **Rendimento Complessivo in Eccesso**. La SGR percepisce il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso.

Sulla base del *business plan* del Fondo approvato in data 13 ottobre 2017, l'importo della Commissione Variabile Finale che dovrà essere corrisposta alla SGR ammonta ad Euro 2,4 milioni, pari a circa Euro 200 migliaia per ogni esercizio. Alla data della presente Relazione, alla luce dell'incertezza dovuta all'esercizio in cui dovrebbe avvenire la liquidazione del Fondo (2024), si è ritenuto opportuno effettuare un accantonamento pari al 75% (sino alla precedente Relazione la percentuale era del 50%) dell'importo della commissione maturata per i primi cinque esercizi di vita del Fondo (dal 2013 al 2017); alla data della presente Relazione, tale accantonamento ammonta complessivamente ad Euro 750 migliaia.

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.3 Remunerazioni

La remunerazione totale del personale della SGR, corrisposta nel corso del 2017 in favore di 32 beneficiari (20 dipendenti, 9 amministratori e 3 sindaci), è stata pari a Euro 1.688.632, di cui Euro 1.453.365 per la componente fissa e Euro 253.267 per la componente variabile. Il Fondo non ha corrisposto *carried interest*.

La remunerazione totale dei sette dipendenti coinvolti nella gestione delle attività del Fondo è stata pari ad Euro 637.594 (di cui Euro 470.892 per la componente fissa e Euro 166.702 per quella variabile), pari al 37,8% della remunerazione complessiva del personale della SGR.

La remunerazione totale del personale più rilevante, così come individuato dalla SGR, è stata pari a Euro 935.538, di cui Euro 650.604 attribuibile all'alta dirigenza ed Euro 284.934 attribuibile agli altri dipendenti rilevanti della SGR.

Si segnala inoltre che la Società si è dotata di un'apposta policy "Politiche e prassi di remunerazione" che prevede che l'intera remunerazione dei dipendenti sia divisa in una componente fissa ed una componente variabile,

rigorosamente distinte tra loro. La retribuzione variabile è suddivisa in obiettivi aziendali (50%) ed obiettivi personali (50%).

Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale percepiscono una remunerazione esclusivamente fissa. Attualmente nessuna delle funzioni di controllo percepisce una remunerazione variabile. Si precisa che il Responsabile della Funzione interna preposta alla Valutazione dei Beni dei Fondi gestiti percepisce una retribuzione variabile massima pari al 20% della retribuzione annua lorda, esclusivamente in qualità di Responsabile Amministrazione e Finanza.

Il Consiglio di Amministrazione nel corso dell'esercizio 2017 ha effettuato il previsto riesame della politica di remunerazione e incentivazione aziendale senza riscontrare particolari profili di criticità. In tale occasione sono state apportate talune modifiche alla politica di remunerazione, prevedendo in particolare che la percentuale di raggiungimento degli obiettivi personali si rifletta sulla percentuale di premio aziendale attribuibile, esclusivamente laddove la percentuale di raggiungimento degli obiettivi personali sia inferiore alla percentuale di raggiungimento degli obiettivi aziendali.

La riduzione eventuale di premi aziendali per i dipendenti che avranno conseguito una percentuale di obiettivi personali inferiore a quella aziendale costituirà l'insieme dei "premi aziendali non attribuiti" che verrà ripartito tra i dipendenti che non avranno subito la riduzione (fatta esclusione per il personale inquadrato come dirigente), costituendo così un ulteriore incentivo al perseguimento degli obiettivi personali e quindi anche al perseguimento degli obiettivi generali di crescita ed incremento di valore della Società. La ripartizione sarà effettuata proporzionalmente al premio percepito da ciascun dipendente interessato.

La SGR ha introdotto, inoltre, specifiche modalità di differimento della componente variabile della remunerazione per un periodo appropriato in considerazione del ciclo di vita e della politica di rimborso o del periodo di detenzione degli strumenti raccomandato agli investitori del FIA interessato, correttamente allineate al tipo di rischi connessi con l'investimento del FIA in questione. Nella definizione di tali modalità di differimento della componente variabile, la SGR si è avvalsa del principio di proporzionalità previsto dal citato Regolamento Congiunto della Banca d'Italia e della Consob, trattandosi di Società non significativa in termini di ammontare complessivo di patrimonio netto gestito.

La SGR ha altresì apportato le modifiche alla Politica di Remunerazione richieste ai sensi delle nuove previsioni normative introdotte con l'atto di modifica del Regolamento Congiunto della Banca d'Italia della Consob del 27 aprile 2017, con particolare riferimento all'attribuzione all'Assemblea dei soci della SGR del ruolo di approvare i criteri per la determinazione del compenso da riconoscere in vista o in occasione della conclusione anticipata del rapporto di lavoro o per la cessazione anticipata dalla carica (c.d. *golden parachute*), ivi compresi i limiti fissati a detto compenso in termini di

annualità della remunerazione fissa e l'ammontare massimo che deriva dalla loro applicazione.

### **Sezione VIII – Altri ricavi e oneri**

La voce “altri ricavi e oneri” è pari a Euro 824 ed è costituita da interessi attivi su disponibilità liquide.

## Parte D – Altre informazioni

Rispetto a quanto indicato nella Relazione al 31 dicembre 2016, nel corso del 2017 è intervenuta la seguente modifica rilevante ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Con l'approvazione del bilancio della SGR al 31 dicembre 2016, è venuto a scadere per decorrenza dei termini l'incarico novennale a suo tempo conferito alla società di revisione KPMG S.p.A. e, pertanto, l'Assemblea dei soci riunitasi in data 28 aprile 2017, su proposta motivata del Collegio Sindacale, ha deliberato, ai sensi dell'art. 13 del D.Lgs. 27.01.2010 n. 39, il conferimento dell'incarico di revisione legale dei conti per gli esercizi relativi al novennio 2017-2025 alla società Deloitte & Touche S.p.A. - soggetto in possesso dei necessari requisiti di legge - determinandone il relativo compenso che garantisce la qualità e l'affidabilità dei lavori, nonché l'indipendenza del revisore.

In particolare, la società di revisione dovrà, per ciascun esercizio, procedere alla revisione del bilancio di esercizio, alla verifica della regolare tenuta della contabilità sociale e della corretta rilevazione nelle scritture contabili dei fatti di gestione, alla verifica della coerenza della relazione sulla gestione nonché alla revisione di ciascuna delle relazioni annuali di gestione dei Fondi gestiti dalla SGR oltre che delle relazioni semestrali per due di essi.

Alla data della presente Relazione di Gestione risulta in essere uno strumento finanziario derivato finalizzato alla copertura dal rischio di tasso sul contratto di finanziamento del Fondo. Detto strumento è descritto nella Parte C della presente Nota integrativa.

Il valore massimo e medio del rapporto percentuale raggiunto nell'esercizio tra l'importo dei finanziamenti ricevuti e il valore dei beni costituiti a garanzia del finanziamento è stato rispettivamente del 55,9% e del 51,3%; il valore massimo e medio del rapporto percentuale raggiunto nell'esercizio tra il valore delle garanzie del finanziamento e il totale delle attività è stato rispettivamente del 106% e del 105,5%.

Il livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo, calcolato con il metodo lordo e con il metodo degli impegni, ammonta rispettivamente a 2,24 e 1,95 alla data della presente Relazione.

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

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

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

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente



Spettabile  
**REAM SGR**  
Via Alfieri, 11  
10121 - TORINO

Roma, 30 Gennaio 2018  
Ns. Rif.: AB/val 18.131

Egregi Signori,

facendo seguito all'incarico affidatoci (MM/val 15.1847R del 9 ottobre 2015) da REAM S.G.R. S.p.A., Società che gestisce il Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "FONDO CORE MULTIUTILITIES", ed in conformità con quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 19/1/2015 Titolo V - Capitolo IV - Sezione II - Paragrafi 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti) e dal DM 30 del 5/3/2015 (Art. 16), Praxi S.p.A., in qualità di Esperto indipendente, ha effettuato l'aggiornamento semestrale del Valore di Mercato del patrimonio immobiliare in capo al suddetto Fondo, con riferimento alla data del 31 Dicembre 2017.

La nostra attività è conforme agli standard fissati da IVS – International Valuation Standards – edizione 2017 e da RICS Valuation – Professional Standards ("Red Book") – edizione 2017. PRAXI è Società di Valutazione "regulated by RICS" [Firm n° 710985].

PRAXI ha elaborato questa stima agendo in qualità di Valutatore Indipendente esterno, così come definito dal Red Book. PRAXI non si trova in condizioni di conflitto di interesse rispetto al Committente, agli altri Soggetti coinvolti, e agli immobili oggetto di valutazione.

## OGGETTO DELLA STIMA

Il portafoglio del Fondo si compone dei seguenti immobili:

Codice unità	Complesso	Destinazione
351-001	Torino (TO), Corso Svizzera, 95	Uffici
351-005	Genova (GE), Via Carcassi n. 7 e 9r	Uffici
351-006	Genova (GE), Via SS. Giacomo e Filippo n. 7	Uffici
351-007	Reggio Emilia (RE), Via Nubi di Magellano n. 30 - edificio A	Uffici
351-008	Reggio Emilia (RE), Via Nubi di Magellano n. 30	Uffici
351-009	Parma (PR), Str. Santa Margherita n. 6/a - edificio A e C	Uffici
351-010	Parma (PR), Str. Santa Margherita n. 6/a	Uffici
<b>TOTALE</b>		



Sono stati oggetto di valutazione i fabbricati, comprensivi degli impianti generici di diretta pertinenza (elettrico, termico, idrico, ecc.) e delle aree di proprietà; sono invece rimasti esclusi dalla valutazione i beni mobili, i documenti, gli archivi ed in generale quanto contenuto negli immobili di cui si tratta.

## **DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE**

La valutazione ha determinato il Valore di Mercato degli immobili in oggetto.

Secondo la definizione di IVS – International Valuation Standards e di RICS Valuation – Professional Standards (“Red Book”), per Valore di Mercato si intende l’ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della 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 in modo informato, consapevole e senza coercizioni (IVS 2017 – IVS 104 Section 30; RICS Red Book 2017 – VPS4 4.1).

In relazione alle caratteristiche, alle destinazioni d'uso ed alle potenzialità di utilizzo di ciascun immobile, per la determinazione del Valore di Mercato è stato adottato l’approccio del **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**, secondo il quale, il Valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow che ci si attende verrà generato dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame.

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, tenendo quindi conto dei contratti di locazione in essere, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

La nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

## **ORIGINE DEI DATI UTILIZZATI NELLA STIMA**

La stima è basata sui dati tecnici forniti dalla SGR di seguito riportati in sintesi, che, in conformità all’incarico affidatoci, sono stati considerati corretti ed aggiornati:

- superfici lorde (già forniti in occasione della precedente semestrale);
- variazioni inerenti al perimetro immobiliare intervenute nel secondo semestre 2017;
- documentazione catastale;
- planimetrie;
- dati urbanistici;
- contratti di locazione;

- rent roll (consistenze, riepilogo contratti e principali clausole e limitazioni);
- IMU/TASI;
- premi assicurativi.

In particolare, abbiamo desunto dalla documentazione fornitaci e dal confronto con il Fund Manager e con la funzione Amministrazione e Finanza i dati relativi:

- alle consistenze degli immobili;
- ai contratti di locazione in essere (unità immobiliari interessate, canoni, scadenze, step-up, opzioni di rinnovo e/o di recesso anticipato, ecc.);
- agli interventi di manutenzione straordinaria/ristrutturazione già programmati sugli immobili a reddito.

Derivano invece da nostre autonome analisi ed indagini i dati relativi a:

- canoni di mercato, per le diverse destinazioni d'uso e zone interessate;
- tassi di capitalizzazione e di attualizzazione;
- costi a carico della proprietà riguardanti property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite.

## APPROCCI ESTIMATIVI

### IMMOBILI A REDDITO O POTENZIALMENTE TALI

Gli immobili in esame sono a reddito (locati) o potenzialmente tali (locabili). Per immobili a reddito o potenzialmente tali si intendono gli immobili che si trovano in condizioni tali da essere in grado di generare per il proprietario un reddito locativo, senza necessità di interventi edilizi sostanziali, né di cambi di destinazione d'uso.

Tutti gli immobili in capo al Fondo Core Multiutilities sono stati valutati applicando tale metodo.

L'immobile a reddito o potenzialmente tale è stato stimato attualizzando il cash-flow netto generato dai contratti di affitto in essere e/o prospettici; il prezzo di cessione finale di ciascun bene (Terminal Value) è stato determinato proiettando a fine periodo il canone di affitto di mercato, utilizzando un going-out cap rate che incorpora un adeguato spread, per tenere conto del rischio insito nella proiezione a lungo termine.

I **ricavi da locazione** sono stati desunti dai contratti di affitto in essere, ove esistenti, e da specifiche indagini di mercato da noi condotte nelle zone e per le tipologie interessate. Per le unità immobiliari sfitte e per quelle i cui contratti di affitto andranno a scadere nel corso del periodo di durata del cash-flow dell'investimento, si è tenuto debitamente conto dei tempi necessari alla messa/rimessa a reddito delle stesse, a condizioni di mercato (commercializzazione, periodi di "vacancy/free rent" e "step-up" ad inizio contratti, tempi correlati ad interventi di restyling, ecc.).

I **costi a carico della proprietà** (IMU, TASI, assicurazione, property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite) o sono stati forniti direttamente dalla Committente o sono stati determinati in modo analitico, alla luce dei dati inviati dalla SGR, ove disponibili, oppure di nostre autonome quantificazioni, basate sugli standard di mercato e sulle esperienze di immobili analoghi.

La **durata del cash-flow** dell'investimento è stata assunta in 15 anni, tenendo conto della durata standard di un contratto di locazione ad uso non residenziale (6 + 6 anni) e del tempo necessario per la stipula e messa a regime del contratto stesso. Si precisa che la durata del cash-flow assunto a base della valutazione dell'immobile non è influenzata né subordinata alle scelte e alle decisioni di investimento della SGR, che possono coincidere o meno con l'atteggiamento dell'investitore "ordinario"; per questa ragione, è in linea di principio possibile che alcuni parametri ed assumptions della presente stima si discostino da quanto contenuto nel business plan del Fondo.

#### VARIABILI MACROECONOMICHE E IMMOBILIARI

Il cash flow è espresso in moneta corrente, e quindi incorpora una previsione di inflazione (per l'indicizzazione dei costi) e di andamento del mercato immobiliare (per l'indicizzazione dei ricavi).

Il trend dell'**inflazione** è tratto dalle previsioni pubblicate sul numero di Ottobre 2017 di Consensus Forecast, edito da Consensus Economics (uno tra i principali Centri di ricerche economiche e finanziarie mondiali - [www.consensuseconomics.com](http://www.consensuseconomics.com)).

La tabella che segue sintetizza le previsioni relative all'andamento nei prossimi dieci anni delle principali variabili macroeconomiche in Italia.

Italy												
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023-27 <sup>1</sup>	
Gross Domestic Product*	-1.7	0.1	1.0	0.9	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	
Household Consumption*	-2.5	0.3	2.0	1.5	1.3	1.1	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	
Gross Fixed Investment*	-6.6	-2.3	1.9	2.8	2.2	2.8	2.2	2.4	1.8	1.6	1.6	
Industrial Production*	-3.1	-0.7	1.2	1.7	2.6	2.1	1.8	1.4	1.3	1.3	1.4	
Consumer Prices*	1.2	0.2	0.1	-0.1	1.3	1.2	1.4	1.7	1.7	1.8	1.8	
Current Account Balance (Euro bn)	15.4	30.5	23.7	42.8	43.2	40.9	37.8	35.9	28.6	28.0	23.8	
10 Year Treasury Bond Yield, % <sup>2</sup>	4.1	1.9	1.6	1.7	2.3 <sup>3</sup>	2.5 <sup>4</sup>	3.1	3.3	3.6	3.6	3.7	

Per quanto riguarda il trend dell'inflazione, nei primi due anni (quattro semestri) del DCF è stato utilizzato il dato puntuale indicato da Consensus Forecast, mentre per il rimanente periodo si è considerata la media dei valori previsti, giungendo quindi al seguente risultato:

Trend inflazione 1^ semestre	0,60%		
Trend inflazione 2^ semestre	0,60%		
Trend inflazione 3^ semestre	0,70%		
Trend inflazione 4^ semestre	0,70%		
Trend inflazione dal 5^ semestre in poi	0,90%	<b>1,80%</b>	<b>annuo</b>

Il trend del mercato immobiliare è stato determinato separatamente per il primo biennio del cash-flow e per il periodo successivo. Per il primo biennio la stima del trend è di tipo puntuale, mentre per il periodo successivo si è assunto sia in linea con quello dell'inflazione, e si è quindi fatto riferimento alle previsioni di Consensus Forecast di cui sopra. Tali misure sono state adottate in quanto le proiezioni sul mercato italiano, anche nel breve periodo, non rappresentano una fonte di informazioni sufficientemente stabile e riscontrabile.

Trend mercato immobiliare 1^ semestre	0,25%		
Trend mercato immobiliare 2^ semestre	0,25%		
Trend mercato immobiliare 3^ semestre	0,50%		
Trend mercato immobiliare 4^ semestre	0,50%		
Trend mercato immobiliare dal 5^ semestre in poi	0,90%	<b>1,80%</b>	<b>annuo</b>

Inoltre, per la determinazione del rendimento potenziale del capitale investito (equity) si sono anche formulate previsioni circa l'andamento dei Titoli di Stato a lungo termine (rendimento risk free) e dell'EurIRS (base per la determinazione del costo del debito a lungo termine).

Il rendimento dei Titoli di Stato è stato anch'esso desunto da Consensus Forecast, ed è pari, per il 2018, al 2,5%:

Italy												
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023-27 <sup>1</sup>	
Gross Domestic Product*	-1.7	0.1	1.0	0.9	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	
Household Consumption*	-2.5	0.3	2.0	1.5	1.3	1.1	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	
Gross Fixed Investment*	-6.6	-2.3	1.9	2.8	2.2	2.8	2.2	2.4	1.8	1.6	1.6	
Industrial Production*	-3.1	-0.7	1.2	1.7	2.6	2.1	1.8	1.4	1.3	1.3	1.4	
Consumer Prices*	1.2	0.2	0.1	-0.1	1.3	1.2	1.4	1.7	1.7	1.8	1.8	
Current Account Balance (Euro bn)	15.4	30.5	23.7	42.8	43.2	40.9	37.8	35.9	28.6	28.0	23.8	
10 Year Treasury Bond Yield, % <sup>2</sup>	4.1	1.9	1.6	1.7	2.3 <sup>3</sup>	2.5 <sup>4</sup>	3.1	3.3	3.6	3.6	3.7	

Il trend dell'EurIRS è stato ipotizzato equivalente alla media dei valori degli ultimi dodici mesi, rilevata dalla stampa specializzata, ed è pari allo 1,20% annuo:

### Trend EurIRS ultimi 12 mesi

nov-16	0,97	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> <b>media EurIRS</b>  <b>1,20</b> </div>
dic-16	1,11	
gen-17	1,13	
feb-17	1,16	
mar-17	1,21	
apr-17	1,12	
mag-17	1,22	
giu-17	1,18	
lug-17	1,34	
ago-17	1,25	
set-17	1,27	
ott-17	1,30	

#### TASSI DI CAPITALIZZAZIONE E DI ATTUALIZZAZIONE

Nelle valutazioni sono stati utilizzati opportuni tassi di capitalizzazione e di attualizzazione, che sono stati determinati sulla base dei criteri qui di seguito esposti, tenendo conto dell'andamento previsionale delle variabili macroeconomiche e immobiliari, già illustrato.

##### Considerazioni generali in merito ai tassi

Il **tasso di capitalizzazione** corrisponde al rapporto che esiste, sul mercato, tra il rendimento locativo (affitto) ed il valore di un determinato immobile.

Di norma, nella prassi italiana si fa riferimento al rendimento lordo (il cosiddetto *cash on cash return*), cioè non si deducono dal reddito locativo le spese a carico della proprietà (imposte immobiliari, assicurazione, property management, ecc.).

Essendo comunque una grandezza che esprime il rendimento dell'investimento, il tasso di capitalizzazione implicitamente apprezza il rischio dell'investimento nell'immobile in esame, o quantomeno il rischio medio del cluster di mercato a cui l'immobile appartiene.

Il **tasso di attualizzazione** è la variabile matematica utilizzata per determinare il "valore equivalente", ad una certa data, di una grandezza economica che si genera in un differente momento temporale.

Nel caso degli investimenti immobiliari, questo tasso viene utilizzato per determinare il valore attuale dei costi e dei ricavi (*cash-flow*) previsti nell'arco dell'investimento stesso.

Il tasso di attualizzazione apprezza quindi il rischio specifico dell'operazione (oltre che l'andamento delle variabili macroeconomiche e finanziarie), e si differenzia quindi di caso in caso, in relazione alla natura, ubicazione, dimensione, ecc. dell'investimento immobiliare in esame.

In realtà, fra i due tassi esiste un rapporto diretto, tanto è vero che, (a parità di altre variabili ed a condizione che entrambi i procedimenti vengono correttamente sviluppati), la stima del

Valore di Mercato di un immobile a reddito elaborata tramite la capitalizzazione diretta oppure tramite il DCF dovrebbe condurre al medesimo risultato.

I fattori di differenziazione sono essenzialmente due:

- come già ricordato, nella prassi italiana il tasso di capitalizzazione è riferito al reddito locativo lordo, mentre il tasso di attualizzazione viene applicato ad un cash-flow dove si detraggono dal reddito locativo lordo i costi “immobiliari” a carico della proprietà (che, sulla base dei dati raccolti nel nostro database, attualmente corrispondono in media al 12% del canone lordo);
- il procedimento di capitalizzazione considera una rendita costante perpetua (e quindi è “al netto” del futuro andamento del mercato immobiliare), mentre nel DCF i costi ed i ricavi che concorrono a determinare il cash-flow sono indicizzati sulla base del prevedibile andamento dell’inflazione e del mercato.

#### Rendimenti di mercato

In linea teorica, nel caso di immobili a reddito, il rendimento di un investimento immobiliare incorpora implicitamente due fattori:

- la componente risk-free
- la componente di premio al rischio specifica dell’investimento immobiliare di cui si tratta.

Va opportunamente precisato che, nell’approccio valutativo adottato da Praxi, il rendimento immobiliare viene ricavato direttamente da una indagine di mercato, estesa all’intero territorio nazionale e riferita alle principali tipologie: uffici e negozi tradizionali; uffici e negozi high street (trophy asset); ricettivo; grande distribuzione; leisure and entertainment; logistico; produttivo.

Per ciascuna tipologia di immobile a reddito viene determinato il range di oscillazione del rendimento lordo (cap rate), con riferimento ad un best case e ad un worst case; nello specifico della presente stima, i range di rendimento sono i seguenti:

		<i>Immobili a reddito</i>
		UFFICIO
		(uffici, negozi in ambito urbano)
RANGE TASSI CAPITALIZZAZIONE	min	5,00%
	max	7,60%

All’interno dell’intervallo di cui sopra, il tasso di capitalizzazione del singolo immobile viene determinato sulla base della sua situazione e condizione specifica, con riferimento a:

- situazione locativa (qualità e numero degli inquilini, condizioni e clausole dei contratti di affitto, rischio sfritto)
- fattori estrinseci (validità della localizzazione, a livello nazionale e locale, e trend del mercato di riferimento)
- fattori intrinseci (qualità e stato manutentivo, fungibilità, flessibilità, taglio dimensionale).

Dai rendimenti lordi (tassi di capitalizzazione) deriviamo il range del tasso di attualizzazione da utilizzare nel DCF degli immobili a reddito, tenendo conto dell'incidenza dei costi a carico della proprietà e del trend previsionale del mercato immobiliare. Il posizionamento puntuale all'interno di tale range settoriale dipende dai fattori di rischio specifici del singolo immobile. Da quanto sopra esposto, risulta evidente che il nostro approccio non adotta una metodologia WACC per la determinazione del tasso di attualizzazione del DCF.

E' comunque possibile risalire a ritroso alla remunerazione dell'equity investito, sulla base della leva finanziaria e del costo del finanziamento di un investimento immobiliare standard che abbiamo rilevato dal mercato.

Poiché però tale scomposizione viene richiesta sia dagli Organismi di controllo che dalle SGR, abbiamo elaborato un calcolo a ritroso, che parte dal cap rate lordo rilevato dal mercato e tiene conto della leva finanziaria, del costo del debito in un investimento immobiliare standard (anch'esso rilevato dal mercato) e del previsto trend del mercato immobiliare.

Il modello incorpora le variabili macroeconomiche che vengono riportate nel nostro report di valutazione, nella pagina relativa ai tassi di capitalizzazione e attualizzazione; le stime al 31/12/2017, sono riferite ai seguenti dati:

Trend inflazione 1^ semestre	0,60%	
Trend inflazione 2^ semestre	0,60%	
Trend inflazione 3^ semestre	0,70%	
Trend inflazione 4^ semestre	0,70%	
Trend inflazione dal 5^ semestre in poi	0,90%	<b>1,80% annuo</b>
Trend del mercato immobiliare assunto equivalente al trend dell'inflazione		
Trend EurIRS		<b>1,20% annuo</b>
Previsione rendimento Titoli di Stato		<b>2,50% anno 2018</b>

Il risultato di questo calcolo a ritroso è esposto nello sviluppo della valutazione dei singoli immobili, immediatamente sotto al "tachimetro", che evidenzia visivamente il grado di rischio attribuito all'immobile oggetto di stima, rispetto al range del segmento immobiliare cui l'immobile stesso appartiene.

### Utile dell'imprenditore (investitore)

In conformità con gli standard estimativi internazionali e secondo le consolidate *best practices* del mercato italiano, questo approccio estimativo considera la remunerazione dei capitali investiti all'interno del tasso di attualizzazione: la remunerazione prevista per l'equity corrisponde al tasso di rendimento (IRR) per l'investitore, mentre il tasso complessivo (che deriva dalla media ponderata tra la remunerazione dell'equity ed il costo del debito) corrisponde all'IRR dell'investimento

### Durata del DCF

Il nostro modello di DCF per la stima del Valore di Mercato degli immobili a reddito prevede una durata standard di 15 anni, con scansione semestrale. Tale periodo consente di includere l'intero ciclo di un contratto di locazione ordinario (6+6 anni), più gli eventuali tempi di vacancy e messa a reddito, e quindi, in termini generali, consente la normalizzazione del flusso di reddito locativo e la determinazione del terminal value per capitalizzazione diretta, utilizzando il canone dell'ultimo periodo ed il *going out cap rate* di cui sopra.

### Indicatori

- Nel foglio "DCF" dello sviluppo valutativo di ciascun immobile vengono riportati alcuni indicatori significativi, oltre al Valore di Mercato ed alla quota di affitto, utili alla interpretazione sintetica dei risultati della valutazione:
  - Canone attuale, che corrisponde al Canone annuo generato complessivamente dai contratti di locazione in essere.
  - Rendimento attuale, il quale costituisce la redditività dei contratti di locazione in essere, rispetto al Valore di Mercato delle sole superfici locate.
  - Canone di Mercato totale, calcolato sulla base dei parametri assunti nella stima.
  - Rendimento di mercato, il quale coincide con il *cap rate*.
  - Capex, che riguarda l'ammontare complessivo degli eventuali investimenti previsti per portare l'immobile nelle condizioni assunte come riferimento per la stima del Canone di Mercato.
  - Reversionary yield (rapporto tra il Canone Locativo di Mercato ed il Valore di Mercato, più l'eventuale Capex, determinati dalla stima), il quale corrisponde al rendimento teoricamente ottenibile da un investitore che acquistasse l'immobile ad un prezzo equivalente al Valore di stima e ottenesse di metterlo interamente a reddito, a condizioni equivalenti al Canone di Mercato stimato.

## **PRECISAZIONI E ASSUMPTIONS**

- La strategia d'investimento del Fondo è orientata verso la gestione e la valorizzazione del portafoglio immobiliare, tramite interventi di messa a reddito/incremento del reddito locativo.
- Le consistenze immobiliari corrispondono sostanzialmente alla IPMS 1 (Gross External Area / superficie esterna lorda), come internazionalmente definita, e sono state fornite dalla SGR.

- Per lo sviluppo della stima abbiamo quindi determinato la superficie commerciale degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare. In particolare, gli spazi accessori sono stati virtualizzati in proporzione sia alla loro collocazione/consistenza/quantità all'interno dell'immobile sia alle superfici ed alle destinazioni degli spazi principali nonché ai parametri assegnati agli stessi.
- Il portafoglio immobiliare è stato oggetto di sopralluoghi effettuati nel corso del mese di gennaio 2018.

## METODOLOGIA DI LAVORO

Gli immobili sono stati oggetto di sopralluogo diretto, con la finalità di rilevare le caratteristiche generali e di inquadrare il contesto urbano in cui essi sono inseriti; parallelamente alla attività di sopralluogo, abbiamo effettuato specifiche indagini di mercato nelle zone interessate, anche interpellando, con la necessaria riservatezza, intermediari ed operatori del settore immobiliare e verificando ove possibile casi di transazioni recenti. Tali informazioni hanno integrato ed aggiornato la banca dati sul mercato immobiliare già in possesso della nostra Società.

Per quanto concerne l'individuazione catastale, la destinazione urbanistica e le consistenze del bene in oggetto, ci siamo avvalsi della documentazione fornitaci dal Committente senza effettuare ulteriori verifiche, presupponendo quindi che quanto trasmessoci sia esatto e completo.

## VARIAZIONI INTERVENUTE RISPETTO ALLA PRECEDENTE VALUTAZIONE

Si evidenziano di seguito le principali variazioni intervenute rispetto alla precedente valutazione.

### *Variazioni dell'oggetto della stima*

Nel corso del semestre sono stati venduti i seguenti 4 immobili:

Codice unità	Complesso	Destinazione
351-002	Moncalieri (TO), Str. Mezzi Freilia n. 1	Uffici
351-003	Locana (TO), Località Rosone - Str. Pr. Rosone Piantonetto	Uffici
351-011	Piacenza (PC), Str. Borgoforte n. 22 - 24 - 26	Uffici
351-012	Castelnovo (RE), Via Casoletta n.1/b località Felina	Uffici

### *Variazioni di natura giuridica, normativa e contrattuale*

Per i 7 immobili rimanenti sono stati stipulati dei nuovi contratti di locazione, con la IREN S.p.A. con durata pari a 18+6 anni e decorrenza a partire dal 01/01/2018, i cui nuovi canoni di

locazione sono riepilogati nella tabella successiva relativa alle differenze intervenute nel semestre.

#### ***Variazioni di natura estimativa***

- il trend dei Titoli di Stato è passato dal 2,3% (30/06/2017) al 2,5% (31/12/2017);
- il trend dell'inflazione è rimasto stabile al 1,8% (30/06/2017 e 31/12/2017);
- come già precisato, nel modello DCF l'andamento dell'inflazione (per l'indicizzazione dei costi) e del mercato immobiliare (per l'indicizzazione dei ricavi) sono stati determinati in modo puntuale per i primi quattro semestri, sulla base delle previsioni elaborate rispettivamente da Consensus Forecast e da Nomisma; successivamente al primo biennio, gli andamenti di inflazione e mercato sono stati assunti come coincidenti, e riferiti alle previsioni a lungo termine di Consensus Forecast.
- Nella tabella sottostante si riepilogano le principali variazioni intervenute nel semestre per immobile:

Complesso	Valore di Mercato				Costo di Ricostruzione			
	30/06/2017	31/12/2017	Delta	Delta %	30/06/2017	31/12/2017	Delta	Delta %
<b>TOTALE0</b>								

Complesso	Going Out Cap Rate				Tasso di attualizzazione				Passing rent			
	30/06/2017	31/12/2017	Delta	Delta %	30/06/2017	31/12/2017	Delta	Delta %	30/06/2017	31/12/2017	Delta	Delta %
<b>TOTALE</b>												

## **GRUPPO DI LAVORO**

La presente valutazione è stata elaborata dal seguente gruppo di lavoro:

- Antonio Gamba (Legale rappresentante di Praxi S.p.A., iscritto all'Albo degli Ingegneri di Milano al n° A 8913 dal 1966) – *Legale rappresentante*
- Maurizio Negri MRICS – *Responsabile Scientifico del progetto*
- Andrea Boschetto MRICS – *Responsabile Tecnico del progetto*
- Centro Studi PRAXI Real Estate

L'editing è stato curato dal team di back-office della Sede PRAXI di Roma.

## CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili in capo al **FONDO CORE MULTIUTILITIES**, con riferimento alla data del 31 Dicembre 2017, sia pari a:

**€ 95.450.000,00**

**(euro novantacinquemilioniquattrocentocinquantamila/00).**

Nei Report di Stima sono descritti analiticamente gli immobili e i procedimenti di valutazione adottati.

Il Valore di Ricostruzione a Nuovo è pari a:

**€ 75.440.000,00**

**(euro settantacinquemilioniquattrocentoquarantamila/00)**

Nella pagina seguente il riepilogo dei Valori di Mercato e di Costruzione a Nuovo dei singoli lotti/asset.

La presente relazione è sottoscritta da Antonio Gamba in qualità di Legale Rappresentante di PRAXI S.p.A. e da Andrea Boschetto in qualità di Responsabile Tecnico della valutazione; si dichiara che entrambi i firmatari sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art. 16 del DM 30/2015.

In conformità con quanto previsto dagli standard di valutazione internazionale, le conclusioni di valore della presente stima non considerano i costi di transazione.

Restando a disposizione per ogni chiarimento, ci è gradita l'occasione per porgere distinti saluti.

**Praxi S.p.A.**

*Responsabile Tecnico*

Andrea Boschetto MRICS

Registered Valuer



**Praxi S.p.A.**

*Legale Rappresentante*

Antonio Gamba

