



Fondo
CORE
MULTI
UTILITIES

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CORE MULTUTILITIES

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO IMMOBILIARE RISERVATO DI TIPO
CHIUSO

AL 31 DICEMBRE 2018

Indice

1. Relazione degli Amministratori.....	3
1.1 L'andamento del mercato immobiliare	3
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari	3
1.1.2 Il mercato immobiliare in Italia: quadro generale	5
1.1.2 Il mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Multiutilities	11
1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2018.....	18
1.3 Governance del Fondo	24
1.4 L'andamento del Fondo nel corso del 2018	26
1.4.1 La gestione immobiliare	28
1.4.2 La gestione finanziaria	29
1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione	33
1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2018.....	34
2. Situazione Patrimoniale	35
3. Sezione Reddittuale.....	37
4. Nota integrativa	39
Parte A – Andamento del valore della quota.....	39
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto.....	42
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	50
Parte D – Altre informazioni.....	58

1. Relazione degli Amministratori

1.1 L'andamento del mercato immobiliare

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari¹

Andamento generale del settore

La crisi finanziaria degli ultimi dieci anni e la conseguente crescita economica ridotta hanno gravato pesantemente sul settore immobiliare, in questo contesto i veicoli del settore immobiliare si sono però distinti per aver ottenuto risultati migliori rispetto ad altri mercati (*in primis* il mercato azionario), configurandosi di fatto come il mercato maggiormente performante. Nel prossimo futuro, con i primi movimenti verso tassi di interesse più elevati già registrati negli Stati Uniti, i mercati mondiali cercheranno di anticipare la crescita dei prezzi. La naturale dinamica in corso in un mercato in ripresa non sta tuttavia provocando particolari allarmismi tra gli investitori che concordano nel ritenere l'aumento dei tassi d'interesse elemento impattante solo a breve termine sull'immobiliare, mentre gli effetti a lungo termine continuano a essere ritenuti gestibili.

In questo contesto i mercati immobiliari europei dovranno fronteggiare sfide significative: dai rischi politici, a quelli macroeconomici e legati al rialzo dei tassi d'interesse. Nei mercati contemporanei sarà quindi più che mai necessaria un'attenta selezione degli immobili in cui investire, soprattutto in relazione agli obiettivi degli specifici regolamenti dei singoli veicoli.

Il settore dei Fondi e dei Reit nel mondo ha raggiunto nel 2018 una capitalizzazione complessiva superiore ad € 1.500 Mld (+1% sul 2017): nel corso dell'anno il numero dei veicoli è complessivamente aumentato e la crescita della capitalizzazione è stata sostenuta dai mercati principali (Stati Uniti, Asia ed Europa).

Anche in Europa la fase espansiva dei Reit è continuata nel 2018 e le stime indicano una chiusura dell'anno in corso con una capitalizzazione di poco inferiore ad € 206 Mld (+7% rispetto al 2017). Il risultato è dovuto in particolare alla crescita consistente registrata dai veicoli spagnoli.

In Italia la ripresa del mercato immobiliare si consolida più lentamente, ma il comparto dei fondi immobiliari continua comunque a crescere in modo sostenuto. Secondo le proiezioni di Scenari Immobiliari, effettuate sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei

¹ Fonti: Assogestioni/Scenari Immobiliari/Nomisma.

gestori, il nav a fine anno sarà vicino ad € 55 Mld (+2,8% sul 2017), mentre il patrimonio immobiliare diretto supera € 60 Mld, comprese le operazioni di sviluppo (+4,3% sul 2017):

<i>I fondi immobiliari in Italia</i>										
Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	2019*
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	403	420	430	440
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	53.000	54.500	56.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	58.000	60.500	62.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.000	23.000	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,4	0,3	

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 2018 (33° Ed.)

Risultano in aumento i fondi attivi (n. 430) anche per l'utilizzo come veicolo da parte dei soggetti esteri che, in modo crescente, operano nel mercato immobiliare italiano, mentre l'indebitamento del sistema fondi è in costante calo, pari nel 2018 ad € 23 Mld con un'incidenza del 38% sul patrimonio (57% nel 2010).

L'asset allocation globale vede un lieve incremento degli uffici, del commerciale e delle *alternatives*, mentre le prospettive per il 2019, sulla base delle indicazioni raccolte tra le sgr, sono positive e in linea con l'anno precedente. L'annunciata politica delle privatizzazioni di beni pubblici potrebbe inoltre dar vita a nuovi e importanti fondi immobiliari, come accaduto nel decennio passato.

1.1.2 Il mercato immobiliare in Italia: quadro generale

Il contesto europeo

L'incertezza prolungata dovuta alla Brexit continua a rimanere un fattore cruciale nel settore immobiliare europeo, spingendo gli investitori alla prudenza e determinando ricadute negative nel Regno Unito a vantaggio delle principali piazze europee tra cui Parigi, Berlino, Lussemburgo e Madrid, oltre che Francoforte e Dublino, diventate di fatto nuova meta della domanda di uffici.

Il *trend* dei prezzi è positivo nella maggior parte delle piazze, a cominciare dalle città tedesche (Berlino, Amburgo, Monaco e Francoforte), seguite da Parigi, Amsterdam, Vienna, Copenaghen, Madrid e Lisbona, mentre Londra ha mostrato una *performance* negativa.

Nel complesso i principali mercati immobiliari europei - in particolare Francia e Germania - risultano in fase positiva e nonostante lo scenario economico e politico incerto, il fatturato immobiliare è in aumento, fatta eccezione per la Spagna per la quale è prevista una crescita inferiore e per l'Italia caratterizzata da un ritmo di crescita molto più lento.

Anche il settore immobiliare residenziale è in crescita in molti mercati, con un generalizzato aumento delle compravendite. In Francia e in Spagna la crescita delle compravendite ha avuto un effetto positivo sui prezzi di vendita delle principali città; le previsioni per la fine del 2018 sono favorevoli in particolare per gli scambi e i prezzi delle abitazioni di nuova costruzione.

In generale prosegue la fase positiva del mercato terziario/uffici, sostenuto dall'espansione del settore dei servizi e dall'aumento della domanda delle società specializzate. Le dinamiche del lavoro continuano a essere in forte evoluzione e conseguentemente la domanda è in trasformazione, sia dal punto di vista quantitativo che qualitativo. La flessibilità degli spazi e le modalità di collaborazione del *co-working* rappresentano *trend* sempre più diffusi in tutta Europa. Nonostante tanti siano ancora i capitali investiti negli uffici tradizionali, l'ascesa inarrestabile del *co-working* sottolinea sempre di più il concetto di proprietà intesa come servizio e registra il forte impatto nel *real estate* dei cambiamenti sociali e dello sviluppo tecnologico. L'andamento dei prezzi del comparto uffici è positivo nei principali Paesi europei ed è previsto in crescita anche nel 2019. L'assorbimento della domanda per spazi ad uso ufficio nelle grandi città europee si mantiene positiva con una crescita media globale del +5% rispetto al 2017.

L'Italia

Lo scenario dell'economia italiana è stato caratterizzato, anche nel 2018, dalla bassa crescita e dall'alto debito pubblico. La fase di incertezza in tema di politiche economiche e di bilancio ha spinto verso forti rialzi dei

rendimenti dei titoli pubblici. Le ripercussioni sull'economia sono attenuate dal basso indebitamento del settore privato, dall'ampio avanzo commerciale, dal sostanziale azzeramento della posizione debitoria netta verso l'estero.

Nel corso del 2018 la crescita, con ritmo moderato, è stata sostenuta dall'espansione degli investimenti, secondo i programmi delle aziende, mentre i consumi delle famiglie hanno ristagnato; le esportazioni, che pure avevano fatto da traino alla recente fase di ripresa, sono poi rimaste stabili per la debolezza del commercio internazionale.

A seguito delle elezioni politiche italiane di marzo si è innescata una fase di incertezza politica, causate dalle difficoltà a formare una maggioranza in grado di sostenere un nuovo esecutivo. In un secondo momento i mercati hanno reagito bruscamente all'alleanza Lega e Movimento 5 Stelle in conseguenza della connotazione antieuropeista ed alla mancata volontà di ridurre il debito pubblico. Così come nel 2017 il peso del debito pubblico è rimasto tra i più gravosi tra i Paesi europei (attualmente solo la Grecia registra un livello di debito superiore). Nel corso del 2018 è stata però rafforzata la crescita occupazionale (+2,0%, +457 mila), a fronte della disoccupazione pari al 9,7%, mentre le vendite al dettaglio mostrano un aumento dello 0,4% in valore ed una diminuzione del 0,2% in termini di volume.

Sulla base delle previsioni a lungo termine elaborate da *Consensus Forecast* nel prossimo decennio l'inflazione attesa in Italia è stimata pari a 1,8%.

Gli investimenti immobiliari hanno all'inizio dell'anno beneficiato della scia positiva del 2017 che si è chiuso con lo storico risultato di oltre €11 Mld (+25% sul 2016). Nel corso dell'anno il repentino deterioramento del quadro economico, le tensioni politiche e del commercio globale, la prossima fine del *quantitative easing* hanno però comportato un deciso rallentamento generale, conseguentemente anche gli investimenti immobiliari si sono sostanzialmente ridimensionati rispetto all'anno record 2017 e riallineati alla media degli ultimi anni.

Investimenti istituzionali

L'andamento dell'anno degli investimenti immobiliari istituzionali rimane inferiore ai livelli record del 2017, ma comunque in linea con il periodo 2013-2016.

Il volume degli investimenti nel settore immobiliare registrato in Italia nel primo semestre ammonta a circa € 3,3 Mld, in flessione tendenziale di quasi il 40% rispetto al 2017, mentre nel corso del terzo trimestre, il volume investito ha raggiunto uno dei migliori risultati di sempre, pari ad €1,6 Mld, in aumento del 7% rispetto allo stesso periodo del 2017.

Il quarto trimestre del 2018 - analizzato al momento dal solo ufficio studi di *BNP Paribas Real Estate* - ha invece registrato volumi immobiliari di transato per circa € 3,5 Mld (uno dei migliori quarti trimestri degli ultimi 5 anni e il terzo migliore di sempre).

L'attività rilevata nella seconda parte del 2018 ha consentito di ridurre il *gap* percentuale in termini di investimenti rispetto al 2017: dal -35% circa del primo semestre all'attuale -20% circa.

Il 2018 mostra volumi di investimento al di sopra di € 8,6 Mld (per circa 220 operazioni) rispetto ad € 11 Mld dell'anno precedente (per circa 180 operazioni). Il risultato dell'anno deriva dalla mancanza di prodotto (del tutto fisiologica dopo un anno record come il 2017), da rendimenti che per molte *asset class* sono stati in linea con quelli di Paesi più maturi, dall'assenza di grandi operazioni di portafoglio (meno di 20 operazioni superiori ai 100 milioni di euro) e, non ultimo, dall'incertezza politica che ha caratterizzato i primi mesi dell'anno. Tuttavia, la chiusura del 2018 ben oltre € 8 Mld conferma, in maniera inconfutabile, che la dimensione complessiva del mercato immobiliare commerciale italiano si è innalzata negli ultimi anni superando in modo netto il livello pre-crisi.

Uffici e *retail* si confermano settori dominanti in termini di volumi transati, seguiti da Logistica e Alberghiero. La contrazione generale dei volumi nel 2018 secondo *Cushman & Wakefield* si riferisce in particolare proprio al settore direzionale ed è riconducibile principalmente alla carenza di prodotto in linea con gli *standard* internazionali, risultato della limitata attività di sviluppo e riqualificazione operata negli ultimi anni.

La limitata offerta di prodotto *core* ha generato un'elevata competizione e quindi una compressione dei rendimenti *prime* fino a raggiungere valori minimi storici, intorno al 3,5% netto per Milano e 4% per Roma.

Il mercato immobiliare rimane attivo ma la mancanza di prodotto sta spingendo gli investitori a guardare diverse *asset class* alternative, quali ad esempio il retail, la logistica e l'*healthcare*.

Milano e Roma, i due mercati principali per gli investimenti istituzionali in Italia, hanno totalizzato il 57% degli investimenti.

Milano in particolare rimane più resiliente rispetto ad altri mercati italiani, confermandosi *gateway city* in Europa, in grado di competere con gli altri mercati europei e attrarre un numero crescente di investitori e *corporate*.

Il mercato milanese è infatti riuscito ad attrarre € 664 Mln di investimenti nel terzo trimestre, per un totale di € 1,8 Mld dall'inizio dell'anno. Questi risultati sono inferiori ai risultati *record* degli ultimi tre anni, ma la città rimane attrattiva, seppur non si riescono a trovare i prodotti ricercati dagli investitori.

Gli immobili disponibili, infatti, sono limitati, riducendo il volume delle transazioni. Tuttavia, la competizione per accaparrarsi i migliori prodotti *core* mantiene i rendimenti su livelli molto bassi, anche in una situazione di risalita dei tassi dei titoli di Stato. Gli uffici rimangono l'*asset class* preferita grazie alle ottime *performance* del mercato locativo che potrebbe raggiungere un livello di record di assorbimento a fine anno. L'andamento del mercato di Roma è invece in linea con quanto osservato negli ultimi cinque trimestri, con volumi intorno ad € 300 Mln. Se Milano rimane una Piazza molto legata agli uffici, questo aspetto non è confermato per quanto riguarda la Capitale, mercato nel quale gli investitori prediligono altre *asset class*. La transazione più importante ha riguardato un portafoglio *healthcare*, mentre sono da segnalare transazioni *retail* nella zona di Via del Corso. La maggior parte delle transazioni si registrano nel *Central Business District* ("CBD"); gli investitori guardano alle zone più sicure e liquide del mercato. Questo impatta sui rendimenti che rimangono su livelli bassi, come nel seguito meglio specificato.

Asset allocation

Nel corso dell'anno gli investimenti in uffici si sono ridotti, così come quelli nel settore alberghiero. In questi due casi, la mancanza di prodotto si fa sentire.

In particolare, per gli hotel, l'interesse degli operatori rimane elevato, anche se dovendo realizzare operazioni *value-added*, le tempistiche risultano piuttosto lunghe.

L'interesse nella logistica e nel *retail* confermano che gli investitori sono confidenti nell'andamento dei consumi delle famiglie italiane, mentre i buoni risultati nel settore *healthcare* mostrano la volontà di diversificare in altre *asset class* che hanno un orizzonte temporale più lungo, adatto a investitori previdenziali, interessati più ai flussi di cassa e meno ai guadagni in conto capitale.

La scarsità di prodotto *core*, sia a Milano che a Roma, si protrae ormai da tempo a fronte di un interesse da parte degli investitori internazionali che si sta rafforzando sempre di più, anche grazie all'abbondanza di liquidità sui mercati globali ed ai migliori fondamentali osservati per il nostro Paese.

Tra le *asset class* in cui si è investito maggiormente nel 2018 si è confermato il settore Uffici (con quasi € 3,5 Mld in totale, -10% circa rispetto al 2017), il mercato tradizionalmente più liquido in grado di "proteggere" dai rischi anche in situazioni di incertezza. A questo

risultato ha sicuramente contribuito anche la crescita del 30% circa dell'attività su Roma. La capitale ha beneficiato dei prezzi molto elevati del prodotto direzionale a Milano in un contesto che ha visto un atteggiamento di maggiore cautela soprattutto da parte degli investitori internazionali.

Da considerarsi positivo anche l'andamento del settore retail che, con circa € 2,2 Mld nel 2018 (il 25% circa dei volumi totali in Italia), mostra una certa continuità di risultato rispetto agli ultimi anni. Nel 2018 per il retail sono stati protagonisti i *deal* relativi a Centri commerciali che hanno contribuito al totale con circa € 1,2 Mld (il secondo valore più alto in assoluto negli ultimi 10 anni per questo sotto-segmento). Da segnalare tuttavia nel quarto trimestre del 2018 l'importante contributo dell'*high street* che ha pesato per circa il 60% del totale *retail* nell'ultimo trimestre, pari ad € 370 Mln.

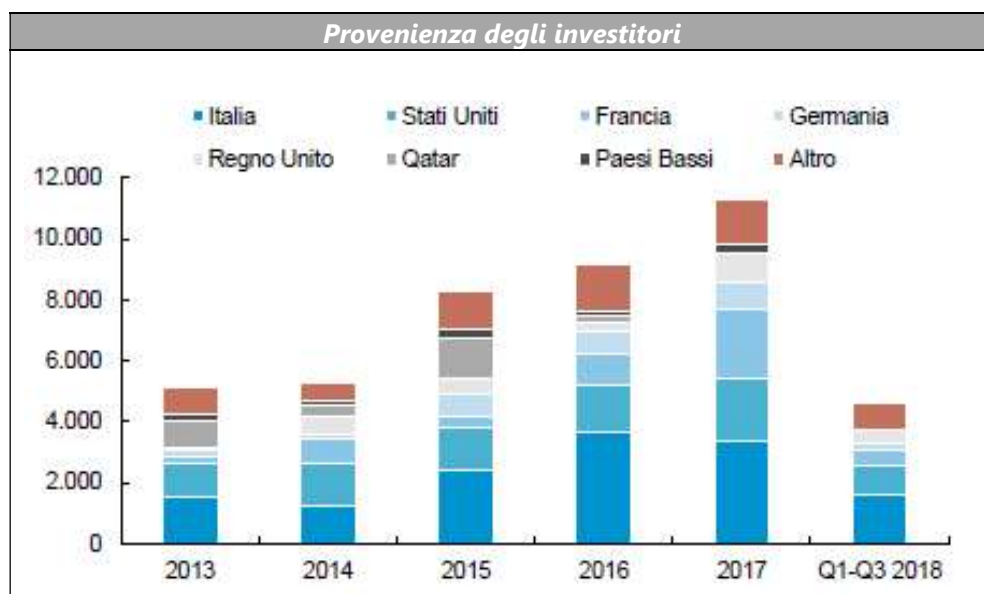
Con circa un miliardo di euro ciascuno, il settore logistico e il settore hotel seguono in termini di *performance* nel 2018. Per la logistica si tratta del migliore risultato di sempre (se letto al netto dell'investimento indiretto *CIC-Logicor* per circa € 600 Mln del 2017) raggiunto grazie ad un numero elevato di operazioni che testimonia l'interesse specifico, ormai chiaramente manifestato, per questa tipologia di prodotto.

Il settore cosiddetto "*alternative*" (*RSA, student housing, data center, caserme, cinema*) nel 2018 ha registrato investimenti per circa € 800 Mln con una netta prevalenza di *deals* relativi alle *RSA* (per circa € 400 Mln).

Provenienza degli investitori

Negli ultimi anni dal vecchio continente i flussi di capitali sono provenuti maggiormente dal Regno Unito, dalla Germania, mentre nel corso del 2018 tra gli investitori europei, quelli francesi si sono confermati particolarmente attivi nel nostro Paese (in continuità con il 2017), seguiti dagli svizzeri.

Il 77,7% dei capitali investiti in Italia nel 2018 sono affluiti dal mercato estero. Dall'Europa Continentale i flussi di investimento sono giunti prevalentemente da compagnie assicurative mentre oltre manica i protagonisti del *real estate* sono state società *private equity* con sede nel Regno Unito. Continua, infine, la fase di ascesa degli investitori istituzionali di matrice statunitense. Per quanto riguarda invece gli investitori locali, quest'ultimi hanno rappresentato il 22,3% del transato nazionale:



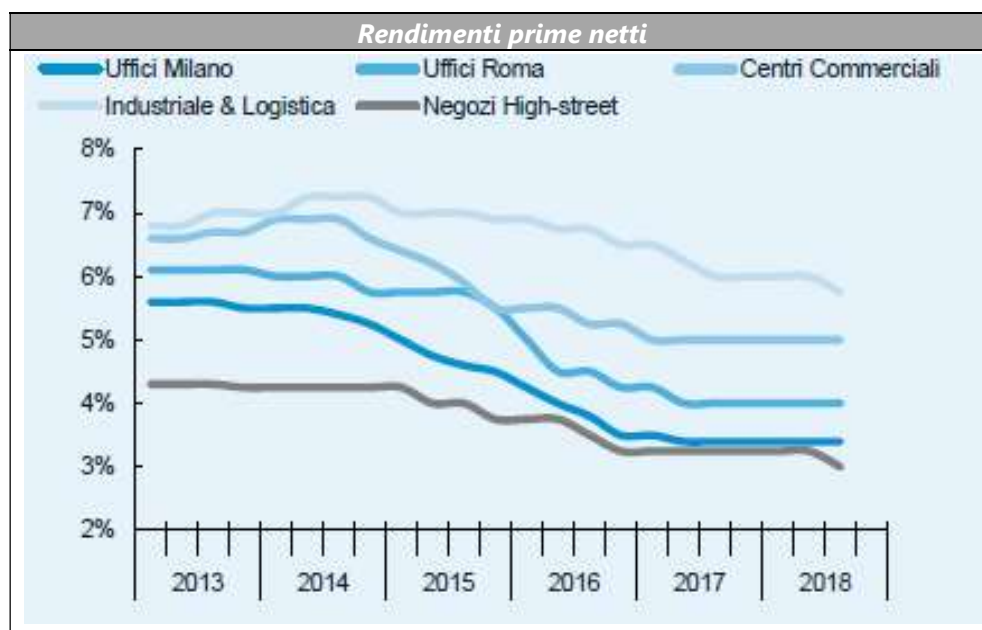
Fonte: Colliers International – Andamento degli investimenti in Italia 2018

Risultano invece limitati per il 2018 i capitali provenienti dalla Gran Bretagna che invece nel 2017 avevano contribuito ai volumi totali con valori elevati e simili a quelli degli Stati Uniti.

Rendimenti

In termini di rendimenti, si osserva una certa stabilità in quanto il mercato ha raggiunto dei livelli troppo bassi oltre ai quali andare risulterà difficile, anche rispetto al raffronto con i titoli di Stato.

La scarsità di prodotto *core* uffici si riflette nella stabilità, ormai da un anno, dei livelli dei rendimenti netti *prime* ormai compresi al 3,45% per Milano CBD Duomo (3,75% per CBD Porta Nuova) e 4,10% per Roma CBD (4,75% per EUR).



Fonte: Colliers International – Andamento degli investimenti in Italia 2018

Interessante rilevare la compressione del rendimento all'ingresso per il *retail high street*, prodotto fortemente ricercato in questa congiuntura dagli investitori. Il *retail* registra una decompressione per il rendimento netto *prime* dei centri commerciali che passa dal 4,90% registrato da fine 2017 all'attuale 5%. Si segnala inoltre stabilità per l'*high street* di Milano al 3% e per l'*high street* di Roma al 3,30%.

1.1.2 Il mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Multiutilities

Il mercato dell'energia

Le fonti rinnovabili generano circa il 25% dell'energia elettrica necessaria a soddisfare il fabbisogno di energia a livello mondiale, garantendo oltre 5.400 TWh di produzione (*Energy & Strategy Group - Renewable Energy Report*).

Secondo il New Energy Outlook 2018 divulgato da Bloomberg New Energy Finance, entro il 2050 le fonti rinnovabili forniranno l'87% dell'elettricità in Europa, il 55% negli Stati Uniti, il 62% in Cina e il 75% in India. La quota del carbone nella generazione elettrica globale scenderà, l'energia solare e quella eolica saranno in grado di provvedere circa al 50% del fabbisogno mondiale di elettricità, mentre solo il 29% della produzione mondiale di energia elettrica deriverà dai combustibili fossili, rispetto all'attuale 63%. La dominazione dei combustibili fossili sta per terminare ed è attesa una domanda del +54% di energia da fonti rinnovabili entro il 2050.

Il report di Bloomberg prevede investimenti globali per \$ 11,5 trilioni in nuove produzioni di energia tra il 2018 e il 2050, e di questi ben \$ 8,4 trilioni sono destinati all'eolico e al solare, mentre altri \$ 1,5 per nuove tecnologie a zero emissioni di carbonio come l'idroelettrico e il nucleare. Entro il 2040 i trasporti diventeranno una parte sempre più importante del settore elettrico: il 55% di tutte le vendite di auto nuove saranno elettriche. Il grande sconfitto nella partita dell'energia è il carbone: si ridurrà a solo l'11% della produzione mondiale di elettricità entro il 2050, rispetto all'attuale 38%.

Il «peso» delle rinnovabili è in crescita, con la potenza complessivamente installata che è passata da meno di 1 TW nel 2007 ad oltre 1,7 TW, soprattutto grazie alla crescita di fotovoltaico ed eolico. Negli ultimi anni a causa della riduzione dei costi e della frenata in mercati importanti, come quello cinese, sono scesi gli investimenti su scala mondiale nel settore delle energie rinnovabili, facendo segnare una importante diminuzione a partire dal 2015.

Secondo le elaborazioni di ANIE Rinnovabili, si conferma la crescita del fotovoltaico ed il *trend* negativo per l'eolico mentre le previsioni di crescita per il futuro, relative al segmento fotovoltaico globale, indicano nell'India il paese con le prospettive più incoraggianti. Secondo le stime di IHS e di Mercom Capital, il mercato indiano, dunque, sarà oggetto di un ulteriore raddoppio della potenza installata.

In Italia i volumi totali di energia elettrica scambiati sul mercato risultano pari a 21,7 milioni di MWh, in calo rispetto agli ultimi due anni e mezzo. Anche sul fronte della borsa elettrica si registra un calo, seppur contenuto, degli scambi, che scendono a quota 16,3 milioni di MWh. Anche i volumi scambiati al di fuori del mercato regolamentato, registrati sulla PCE e nominati su MGP, continuano a scendere, portandosi a 5,4 milioni di MWh.

Rispetto al dato globale complessivo, il volume complessivo di potenza fotovoltaica installata in Italia è di oltre 18.000 MW, il segmento di mercato più importante è tornato ad essere quello residenziale e dei piccoli impianti, che pesa poco meno del 60% delle nuove installazioni, mentre sono sostanzialmente «spariti» gli impianti di taglia superiore al MW.

Per quanto riguarda le possibili nuove installazioni fino al 2020, sono possibili due scenari: uno scenario «ottimistico», che vede la realizzazione di impianti anche di media taglia attraverso l'estensione dei benefici e la configurazione venditore-multi clienti allacciati alla stessa porzione di rete (il cosiddetto modello «condominio» o «centro commerciale») ed uno scenario «conservativo», che veda invece un

sostanziale consolidamento del mercato residenziale, ma un ulteriore calo delle installazioni negli altri segmenti di mercato.

In Italia il volume complessivo di potenza eolica installata è invece superiore ad 8.600 MW e nonostante la riduzione "drastica" delle installazioni, l'Italia conferma la sua presenza nella *top 5* per potenza complessivamente installata in Europa, anche se significativamente distante dalla Germania e dalla Spagna. La potenza eolica in Italia è quasi totalmente rappresentata da impianti sopra i 5 MW (circa il 95% del totale). Il comparto del mini-eolico ha ancora un peso sulle installazioni complessive estremamente contenuto (lo 0,2% del totale). Anche nel caso dell'eolico, come già visto per il fotovoltaico, il mercato può però dirsi aver raggiunto un certo grado di maturità, con le nuove installazioni che hanno contato «solo» per poco più dell'1% rispetto alla base installata.

In merito invece alle biomasse la potenza cumulata, sommando le quattro diverse tipologie (biomassa agroforestale, biogas, oli vegetali, rifiuti solidi urbani) utilizzate per la produzione elettrica, ha superato i 4 GW, anche se per quanto riguarda il futuro, quasi tutti gli operatori sono concordi nel delineare uno scenario che prevede l'arresto «completo» delle nuove installazioni ed anzi la «chiusura» degli impianti (soprattutto a oli vegetali e a biogas, laddove sia eccessivo il ricorso all'acquisto di materia prima) a seguito del termine del periodo di incentivazione.

Il «valore aggiunto» complessivo del settore è infatti – caso unico nelle rinnovabili – negativo, segno di una condizione strutturale in cui l'assenza di incentivazione rende non sostenibile la produzione di energia. Le biomasse agroforestali sono le uniche a potersi «sostenere» stabilmente anche in assenza di incentivazione, mentre il biogas si trova in una condizione «limite» che rende gli investimenti sostenibili nel tempo solo se vi è localmente (e possibilmente a costo zero) la disponibilità di materia prima.

Gli oli vegetali, considerando la necessità di importazione della materia prima, sono invece «strutturalmente» destinati ad avere difficoltà a sostenersi in assenza di incentivi.

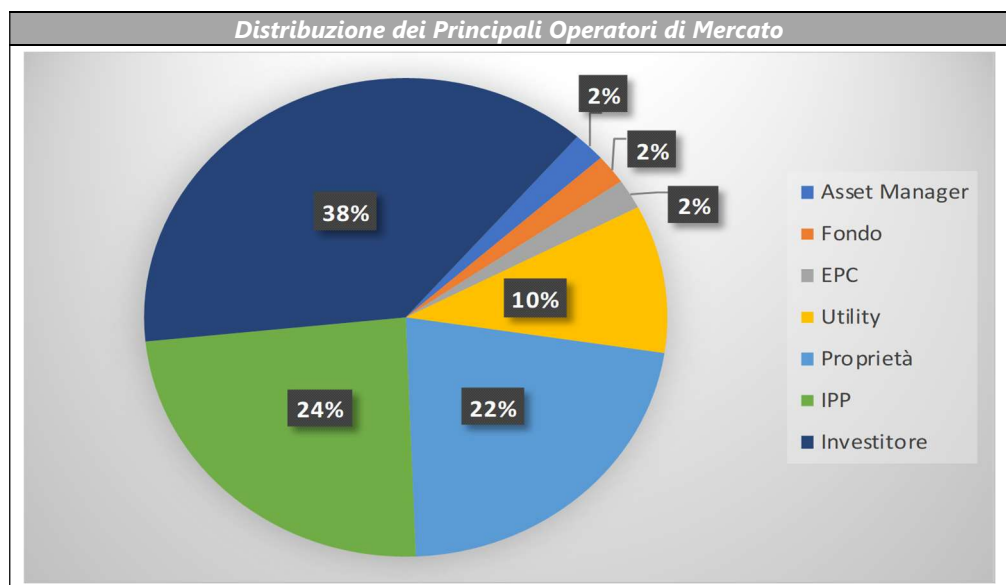
È indispensabile una razionalizzazione del comparto che faccia sopravvivere gli impianti in grado di sostenersi (eventualmente anche grazie alla creazione di portafogli di generazione in mano a soggetti professionali ed alla ricerca intelligente di «filiera» di approvvigionamento a basso costo) e che invece liberi le risorse impegnate in impianti non più utilizzabili in un mercato non incentivato. Relativamente invece all'idroelettrico in Italia l'unica parte del mercato a crescere in maniera apprezzabile è quella degli impianti di piccola e

media taglia, che possiamo quindi a ben ragione definire come la componente «nuova» dell'idroelettrico.

La componente «storica» dei grandi bacini, che evidentemente pesa ancora oggi per circa l'80% del totale della potenza installata, è invece frutto di investimenti e logiche differenti.

Per quanto riguarda il futuro, quasi tutti gli operatori sono concordi nel delineare uno scenario in cui le nuove installazioni da qui al 2020 si attestino attorno ai 70 MW annui. La maggior parte di questi impianti, all'incirca il 90%, comunque sarà confinato in impianti di tagli inferiore al MW. In ogni caso secondo il New Energy Outlook 2018 di Bloomberg entro il 2030 in Italia le fonti di energia solare ed eolica garantiranno il 90% del fabbisogno, con previsione di *phase out* per il carbone entro il 2035.

Rispetto al profilo degli investitori interessati alle energie rinnovabili possono essere rilevate le seguenti principali tipologie:



Fonte: Elaborazione Praxi 2017

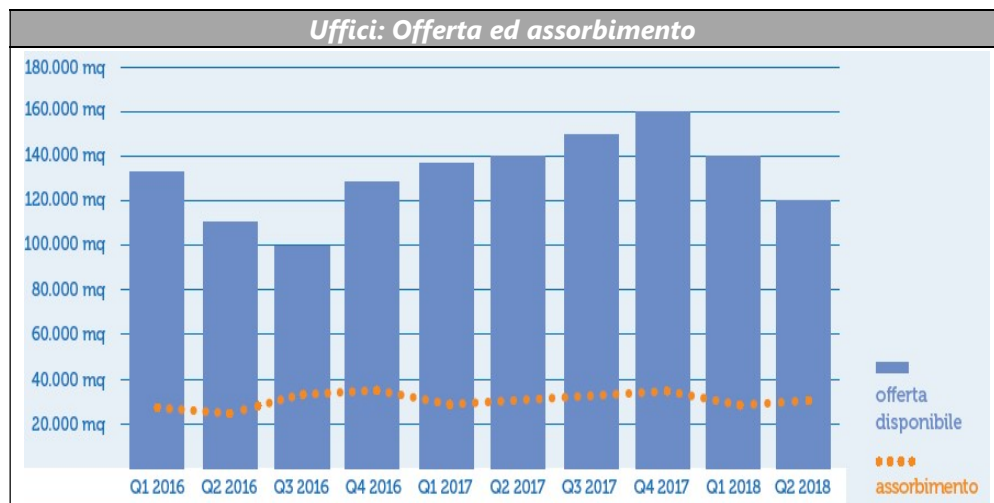
I fondi di investimento rappresentano appena il 2% del mercato totale. Risulta quindi evidente che il mercato secondario degli impianti a energia rinnovabile è guidato da transazioni veicolate attraverso veicoli a tassazione ordinaria (SPV).

Torino: overview del mercato

Nel corso del 2018 gli indicatori riferiti al mercato immobiliare mostrano il consolidamento del *trend* positivo avviato a partire dalla seconda parte del 2017.

Secondo IPI è il risultato cui si giunge, considerando il numero delle compravendite per il comparto uffici e il numero di contratti di

locazione, che rendono più evidente un mutamento del clima di mercato a Torino. Nell'acquisto si confermano soprattutto due tendenze: da un lato l'attenzione, dal punto di vista localizzativo, verso aree centrali o comunque accessibili alla rete metropolitana e, dall'altro, il taglio dimensionale medio - piccolo (studi professionali inferiori a 300 - 400 mq). Segnali incoraggianti riguardano il buon assorbimento in locazione delle unità immobiliari:



Fonte: Colliers International – Milano Uffici 2018

Torino continua ad essere caratterizzata da un mercato immobiliare terziario più rarefatto, con molteplici utilizzatori *owner occupier* e una domanda che non sempre è riuscita a trovare una adeguata risposta nell'offerta di immobili. Tuttavia, a partire da un ritrovato clima di fiducia delle imprese e, contestualmente, da una maggiore flessibilità dell'offerta degli spazi e delle facilitazioni alla locazione, si è registrata una certa vivacità per il comparto. La prima parte del 2018, fa registrare un andamento globale decisamente positivo per l'assorbimento di superficie disponibile, con un mercato che si avvia verso la ripresa anche grazie ad un sensibile aumento dell'interesse per aree specifiche e per spazi maggiormente modulabili.

Il *vacancy rate* risulta in contrazione anche se in modo disomogeneo sulla città: si rilevano nuove riduzioni delle disponibilità nelle aree centrali e in zona Lingotto, mentre si registrano aumenti nella zona nord. I canoni *prime* si registrano stabili con una lieve tendenza al rialzo per uffici di piccolo taglio. I rendimenti si mantengono stabili, mentre la capacità di attrarre investimenti rimane ancora limitata.

Sul fronte invece del mercato residenziale nel primo semestre 2018 (ultimo dato disponibile) le quotazioni delle abitazioni di Torino sono diminuite dello 0,6%. Nel centro storico si evidenzia un aumento delle richieste da parte di investitori in cerca di monolocali e bilocali da

mettere a reddito. Alcuni proprietari di B&B stanno trasformando le loro attività in affitti classici in seguito al cospicuo numero di attività simili in zona. Sempre più spesso gli investitori prediligono abitazioni già affittate per minimizzare i rischi di insolvenza.

Il capoluogo piemontese chiude il primo semestre 2018 con compravendite in aumento rispetto al primo semestre 2017: in città 6.833 transazioni, pari a +4%, mentre in provincia sono state compravendute 8.008 unità immobiliari, pari a +5,6%.

Sul fronte delle transazioni *corporate* tra operatori istituzionali si segnala la dismissione da parte di Beni Stabili SIIQ S.p.A. al Fondo Cicerone (Fabrica SGR è il gestore e Cassa Forense rappresenta il principale investitore) di un edificio cielo-terra ad uso uffici nel centro storico di Torino, in Corso Guglielmo Marconi 10 (sede dell'alta dirigenza Fiat) e di un immobile cielo-terra ad uso uffici a Torino, in via Ernesto Lugaro n.15, alle spalle del quartiere San Salvario.

Genova:

overview del mercato Milano e Roma rappresentano i principali mercati immobiliari italiani dove si concentra oltre il 90% del volume totale degli investimenti. Il mercato immobiliare di Genova, relativamente alle *asset class* riconosciute, rappresenta un mercato regionale caratterizzato principalmente da un modesto volume di investimenti e investitori domestici.

Secondo i dati riportati da *Jones Lang LaSalle* gli ultimi 7 anni a Genova sono stati caratterizzati da un volume di investimenti pari a circa € 260 Mln che ha principalmente riguardato il comparto *retail*.

Gli investimenti hanno riguardato prevalentemente edifici situati nel centro della città o in zone comunque semicentrali, perlopiù in prossimità del porto che rappresentano il principale e più attraente prodotto sul mercato. Nonostante i segnali di ripresa registrati nel 2017, il mercato immobiliare genovese nel complesso risulta ancora un mercato in crisi. Anche sui segmenti di mercato più piccoli (porzioni immobiliari e comparto residenziale) il numero delle transazioni e i volumi trattati continuano a rimanere molto bassi, attestandosi quasi ad un terzo rispetto al periodo precrisi.

In generale si rilevano tempi più lunghi per la commercializzazione, uniti ad un aumento del margine di sconto soprattutto nelle zone semicentrali e periferiche della città con la conseguente flessione dei volumi di vendita e l'incremento dello *stock* disponibile.

Le previsioni 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.

Per quanto riguarda il settore residenziale, nel 2018 le quotazioni immobiliari del capoluogo ligure hanno registrato un leggero ribasso del -0,1% rispetto 2017.

La macroarea di Quarto – Quinto ha subito un calo dell'1,9% in seguito all'andamento dei quartieri di Quinto e Nervi. Si sono realizzate soprattutto compravendite di prima casa, spesso di sostituzione. La riduzione dei valori è da attribuirsi, in particolare, alla qualità immobiliare dell'offerta: spesso parliamo di soluzioni che devono essere ristrutturate e che a volte non hanno spazi esterni, una caratteristica richiesta ed ambita. La macroarea di Marassi - Molassana – San Fruttuoso segnala una crescita dei prezzi dell'1,7 % in seguito all'andamento del mercato di Struppa – Prato. Qui buona la domanda di appartamenti in locazione, mercato a cui si rivolgono giovani coppie, famiglie e single o separati. La macroarea di Certosa – Pontedecimo ha registrato stabilità dei valori.

A Genova nel primo semestre 2018 sono state effettuate 3.562 transazioni, pari al +1,1% rispetto al primo semestre 2017. La tipologia più richiesta è il trilocale, scelto dal 46,2% dei potenziali acquirenti, a seguire i bilocali con il 30,3% delle preferenze. La disponibilità di spesa nel 48% dei casi non supera 119 mila €.

Anche il mercato degli uffici di Genova non presenta segnali particolarmente positivi, tale situazione è dovuta principalmente alla difficoltà di ripensare la città come attrattore regionale di servizi innovativi ed il lungo processo di *repricing* ha indotto complessivamente i valori di mercato degli uffici genovesi a diminuire di oltre il 2%.

Per quanto riguarda le locazioni, i canoni hanno registrato una contrazione dello 0,2%. La stabilità dei rendimenti lordi, dal 2012 pari al 5,4%, restituisce una fotografia del comparto atrofizzata dalla debolezza della domanda.

Cliniche private e RSA rappresentano oggi un segmento di mercato che numerosi investitori tendono a prevedere all'interno delle proprie strategie di *asset allocation*. A scala locale, sono attualmente presenti nella città di Genova diverse strutture sanitarie assistenziali. Le strutture presenti nella città possono essere suddivise in due macro-categorie: le strutture riconducibili ad operatori istituzionali e con un numero di posti letto compreso tra 50 e 160 (Gruppo Korian, Med Services, Gruppo Fides, azienda pubblica di servizi alla persona Brignole); le strutture gestite perlopiù da associazioni ed ordini religiosi di dimensioni più contenute (anche 20-30 posti letto complessivi a struttura).

Reggio Emilia:

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 60 e 80 €/mq/anno. 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.

Parma:

La posizione in cui si trova il complesso di proprietà del Fondo 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. L'immobile si trova nella zona periferica sud della città; zona eterogenea dove si trovano sia complessi residenziali di recentissima realizzazione, sia sviluppi commerciali.

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 e 135 €/mq/anno. 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.

1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2018

**Il Fondo Core
Multiutilities**

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 successivamente modificato con delibera dell'Assemblea del Fondo e del Consiglio di Amministrazione – rispettivamente in data 20 marzo 2018 e 28 marzo 2018 – al fine di adeguare il testo al subentro del nuovo Depositario del Fondo – DEPObank Banca Depositaria Italiana (già Nexi S.p.A.) - in sostituzione di SGSS S.p.A. Da ultimo, il Regolamento è stato modificato con delibera del Consiglio di Amministrazione e

dell'Assemblea del Fondo - rispettivamente in data 19 ottobre 2018 e 16 novembre 2018 – al fine di adeguare il testo regolamentare alle modifiche delle principali informazioni societarie relative al Depositario del Fondo. Con l'occasione e al fine di allineare il testo regolamentare del Fondo a quello dei Regolamenti degli altri Fondi gestiti, la Società ha inoltre inserito nel vigente Regolamento la possibilità per la SGR di nominare il Valutatore Esterno in sostituzione dell'Esperto Indipendente conformemente alla nuova disciplina introdotta dall'art. 19 della Direttiva AIFM e disciplinata agli artt. 67 e seguenti del Regolamento Delegato 231/2013 del 19 dicembre 2012 e dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 successivamente modificato con Provvedimento del 23 dicembre 2016 (Titolo V, Capitolo IV, Sezione II).

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.

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, avvenuta nel mese di dicembre 2017, 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 2018 è pari a 54,9%.

Caratteristiche del Fondo

Il Fondo Core Multiutilities si presenta con le caratteristiche sintetizzate nella tabella di seguito riportata. Al 31 dicembre 2018 si registra, rispetto all'esercizio precedente, un aumento del valore complessivo del portafoglio immobiliare e una lieve riduzione del livello di indebitamento come meglio descritto successivamente.

Fondo Core Multiutilities

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	30 giugno 2018	31 dicembre 2018
Patrimonio immobiliare	n° immobili	11	11	11	11	11	11	7	7	7
Mq complessivi lordi	mq	119.813	119.813	119.813	119.813	119.813	119.813	90.178	90.178	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	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest
Valore di mercato immobili ⁽¹⁾	€ mln	110,6	110,6	111,4	108,4	109,1	109,7	95,5	96,1	96,1
Costo storico ⁽²⁾	€ mln	100,6	97,3	100,3	100,7	100,6	100,6	85,9	85,9	85,9
Monte canoni complessivo	€ mln	7,10	7,10	7,10	7,70	7,70	7,7	6,5	6,3	6,3
Rendimento lordo da locazione	%	7,1%	7,3%	7,1%	7,6%	7,7%	7,7%	7,6%	7,4%	7,4%
Debito ⁽³⁾	€ mln	52,9	52,9	53,3	55	54,5	53,9	53,4	53,1	52,8
Loan to value (LTV)	%	47,8%	47,8%	47,8%	50,7%	50,0%	49,1%	55,9%	55,2%	54,9%
Loan to cost (LTC)	%	52,6%	54,4%	53,1%	54,6%	54,2%	53,6%	62,2%	61,8%	61,5%
Net asset value ⁽⁴⁾	€ mln	45,30	58,30	57,70	54,40	56,00	56,60	58,40	43,09	42,88
Distribuzione proventi totale ⁽⁵⁾	€ mln	0	0	2,4	2	4	4,4	5,8	1,6	1,4
Distribuzione proventi pro quota ⁽⁵⁾	€/quota	0	0	5317	5.000	9.000	9.650	12.700	3.600	3.050

⁽¹⁾ Come da valutazione dell'Esperto Indipendente

⁽²⁾ Valore di conferimento al netto delle vendite effettuate ed aumentato delle spese di manutenzione straordinaria.

⁽³⁾ Debito outstanding al netto dei rimborsi dell'ALA allocata sugli immobili venduti alla data di riferimento.

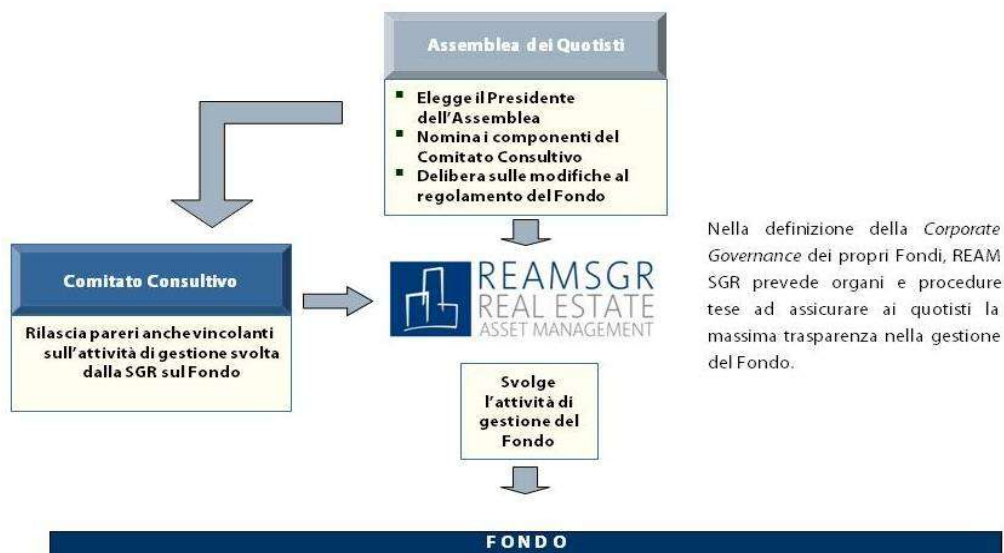
⁽⁴⁾ Valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento.

⁽⁵⁾ Importi di competenza relativi ai periodi di riferimento.

1.3 Governance del Fondo

Modello di funzionamento

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



I rapporti con i soci di REAM SGR

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 Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale

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
rag.	Mario Sacco	Vicepresidente
prof.	Maurizio Irrera	Vicepresidente
dott.	Giandomenico Genta	Consigliere
dott.	Antonio Miglio	Consigliere
dott.	Pier Angelo Taverna	Consigliere
dott.	Attilio Befera	Consigliere Indipendente
prof.	Francesco Profumo	Consigliere
dott.	Fernando Lombardi	Consigliere
avv.	Domenica Demetrio	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 4 maggio 2018, terminerà il proprio mandato con l'approvazione da parte dell'Assemblea dei Soci di REAM SGR del bilancio al 31 dicembre 2020.

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

Direttore Generale della SGR è il dott. Oronzo Perrini.

**Assemblea dei
Partecipanti e**

Comitato Consultivo Nel corso del 2018 l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita:

- in data 20 marzo ed ha approvato le modifiche al Regolamento di Gestione del Fondo derivanti dal subentro del nuovo Depositario del Fondo – DEPObank Banca Depositaria Italiana (già Nexi S.p.A.) - in sostituzione di SGSS S.p.A. nonché ha nominato i membri del Comitato Consultivo venuti a scadenza con l'approvazione della Relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2017;
- in data 16 novembre ed ha nominato un membro del Comitato Consultivo ai sensi dell'art. 21 comma 1 lettera a) del Regolamento di Gestione nonché ha approvato le modifiche al Regolamento di Gestione del Fondo come illustrate nel precedente paragrafo 1.2.

Nel corso del 2018 il Comitato Consultivo del Fondo non si è riunito.

Alla data di approvazione della presente Relazione, il Comitato Consultivo del Fondo è costituito da 8 componenti come di seguito specificato:

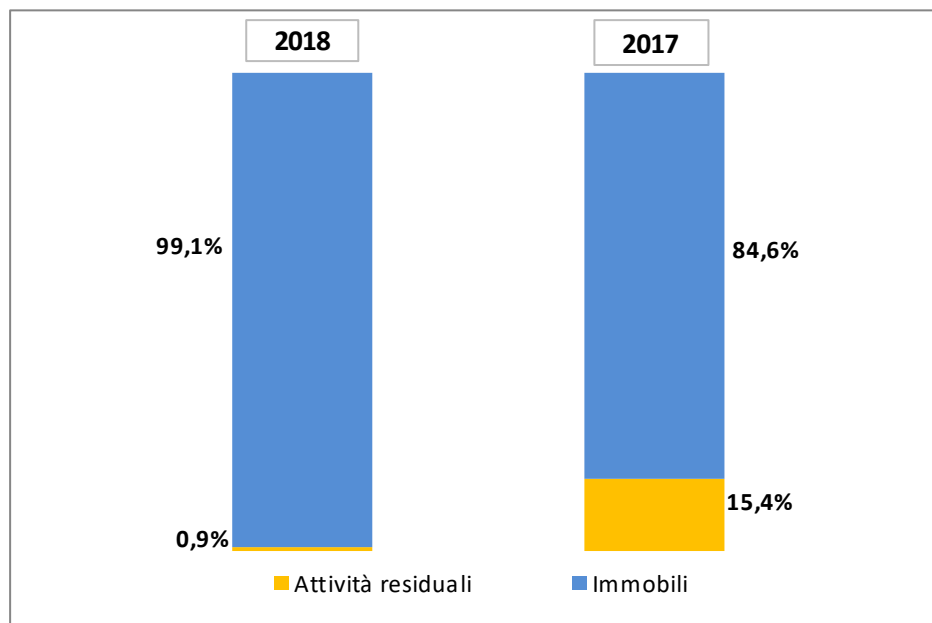
- prof. Giovanni Quaglia
- dott. Claudio Cavallo
- rag. Roberto Cerreia Vioglio
- avv. Alessandro Scheda
- dott. Fabrizio Tucci
- dott. Giampiero Ferrario
- dott. Vincenzo Piccirillo
- dott. Stefano Poggiolini

Ai sensi del Regolamento, i membri del Comitato Consultivo restano in carica per 3 (tre) anni e, pertanto, scadranno alla data di approvazione della Relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2021.

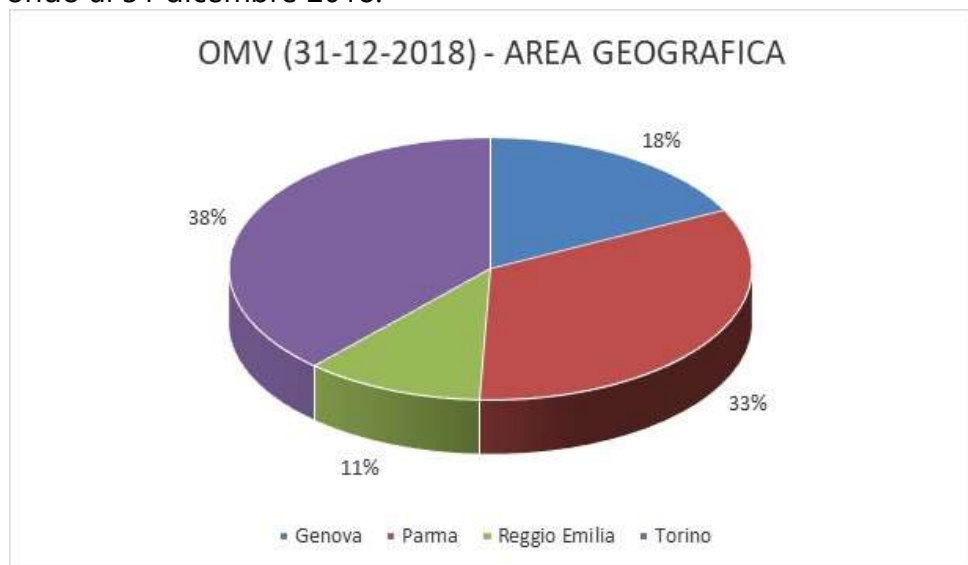
1.4 L'andamento del Fondo nel corso del 2018

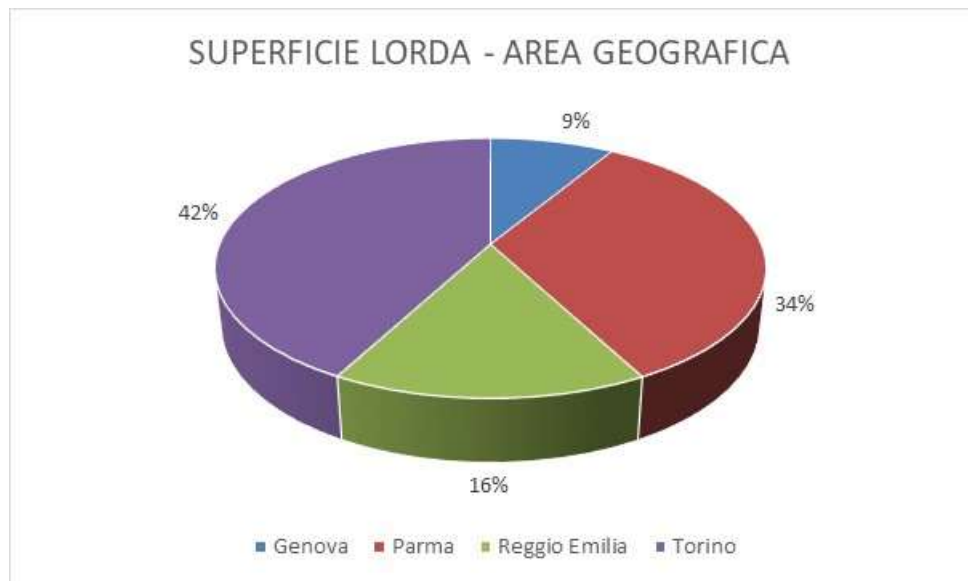
La composizione delle attività

Il grafico che segue sintetizza la composizione percentuale dell'attivo del Fondo al 31 dicembre 2018 rispetto all'esercizio precedente. Il grafico evidenzia una riduzione significativa rispetto al 31 dicembre 2017 della liquidità (graficamente inclusa nelle attività residuali) in seguito alla distribuzione dei proventi avvenuti nel mese di marzo 2018 e di ottobre 2018 e del rimborso parziale di Equity avvenuto nel mese di marzo 2018, con conseguente incremento del peso della componente immobiliare.



I grafici che seguono sintetizzano la composizione degli investimenti del Fondo al 31 dicembre 2018:





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 2018, non sono stati effettuati interventi di ristrutturazione sugli immobili in portafoglio.

Nuovi investimenti Il Fondo non ha effettuato nuovi investimenti nel corso del 2018. 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.

Disinvestimenti Il Fondo non ha effettuato nuovi disinvestimenti nel corso del 2018.

Nuove locazioni In data 21 dicembre 2017, come precedentemente evidenziato, 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. 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 n° 7 immobili di proprietà del Fondo, aventi decorrenza 1° gennaio 2018.

In relazione a ciò, il 1° gennaio 2018 hanno avuto decorrenza i nuovi contratti di locazione con un monte canone annuo complessivo pari a Euro 6,33 milioni.

Gestione Immobiliare

Le attività di gestione immobiliare della SGR, nel corso del 2018, 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 2018 il valore del portafoglio determinato dall'Esperto Indipendente è pari ad Euro 96.140.000, determinando un aumento pari a circa il +0,72% rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2017. Tale aumento è imputabile prevalentemente al leggero ribasso dei tassi di attualizzazione nonostante il lievissimo rialzo dei tassi di capitalizzazione riflessi dal mercato immobiliare di riferimento.

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 DEPObank S.p.A. e con UniCredit S.p.A.

Gestione del Contratto di Finanziamento

Alla data della presente Relazione, 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) pegno su Conto Corrente Canoni.

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 2018 è pari al 54,9%.

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 2018 con un utile di Euro 3.715.028 come di seguito dettagliato:

Dati Economici	31 dicembre 2018 (Euro)
Strumenti finanziari derivati di copertura	-55.749
Risultato gestione strumenti finanziari	-55.749
Canoni di locazione e altri proventi	6.331.603
Oneri per la gestione di beni immobili e IMU	-758.909
Risultato gestione beni immobili	5.572.694
Oneri Finanziari	-1.579.188
Risultato netto della gestione caratteristica	3.937.757
Oneri di gestione	-930.094
Altri ricavi ed oneri	4.405
Risultato della gestione ordinaria del Fondo	3.012.068
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione	702.960
Risultato di periodo	3.715.028

Dalla precedente tabella si evince come l'utile sia attribuibile principalmente al risultato positivo della gestione ordinaria del Fondo (Euro 3 milioni); incide positivamente sul risultato anche la plusvalenza da valutazione del portafoglio immobiliare (Euro 703 migliaia). 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.

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 2018 è pari ad Euro 3.017.739, come riportato nella tabella seguente.

Risultato distribuibile	31 dicembre 2018 (Euro)
Risultato contabile	3.715.028
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	-697.289
Plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti e realizzate nell'esercizio in questione	0
Plusvalenze da valutazione non realizzate	-992.960
Minusvalenze da valutazione non realizzate (sopra il costo storico)	290.000
Proventi non distribuiti negli esercizi precedenti	5.671
Risultato distribuibile	3.017.739
Importo distribuito con riferimento al 30 giugno 2018	1.630.800
Risultato distribuibile netto	1.386.939

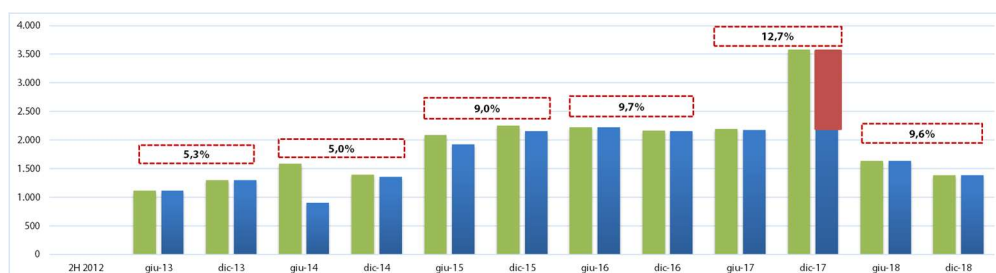
Il Consiglio di Amministrazione del 4 marzo 2019 ha deliberato di distribuire ai quotisti un importo pari ad Euro 3.012.450, pari al 99,8% del risultato distribuibile e pari ad Euro 6.650 per quota, con un

rendimento pari al 9,6% su base annua del valore nominale residuo delle quote.

Poiché in data 14 settembre 2018 il Consiglio di Amministrazione aveva deliberato di distribuire l'importo di Euro 1.630.800, pari a Euro 3.600 per quota, i proventi residui che saranno oggetto di distribuzione entro 30 giorni dalla data di approvazione della presente Relazione ammontano ad Euro 1.381.650, pari a Euro 3.050 per ciascuna quota.

Si ricorda infine che a seguito del rimborso parziale di Equity avvenuto nel mese di marzo 2018 per un importo pari ad Euro 31.000 pro-quota, il valore nominale di ciascuna quota è pari ad 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 2018

Non si evidenziano fatti di rilievo successivi alla data del 31 dicembre 2018.

2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo Core Multiutilities al 31 dicembre 2018. Tali dati sono comparati con i dati al 31 dicembre 2017, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2018		Situazione al 31/12/2017	
	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
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. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	96.140.000	99,07%	95.450.000	84,59%
B1. Immobili dati in locazione	96.140.000	99,07%	95.450.000	84,59%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	483.444	0,50%	16.679.766	14,78%
F1. Liquidità disponibile	483.444	0,50%	16.679.766	14,78%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	422.581	0,44%	702.630	0,62%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	355.644	0,37%	656.135	0,58%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	55.606	0,06%	37.865	0,03%
G5. Credito IVA	11.331	0,01%	8.630	0,01%
TOTALE ATTIVITA'	97.046.025	100,00%	112.832.396	100,00%

Fondo Core Multiutilities

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2018	Situazione al 31/12/2017
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	52.800.000	53.350.000
H1. Finanziamenti ipotecari	52.800.000	53.350.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	1.367.362	1.066.261
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	5.728	14.845
M2. Debiti di imposta	1.000	1.000
M3. Ratei e risconti passivi	1.281.155	889.152
M4. Altre	79.479	161.264
M5. Debiti per depositi cauzionali		
TOTALE PASSIVITA'	54.167.362	54.416.261
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	42.878.663	58.416.135
Numero delle quote in circolazione	453	453
Valore unitario delle quote	94.654,885	128.953,940
Rimborsi distribuiti per quota	31.000	0
Proventi distribuiti per quota	45.267	33.767
Valore Complessivo degli impegni da richiamare	-	-
Totale numero delle quote da richiamare	-	-
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-

3. Sezione Reddittuale

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale del Fondo Core Multiutilities al 31 dicembre 2018. Tali dati sono comparati con i dati al 31 dicembre 2017, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

SEZIONE REDDITUALE 1/2	Relazione al 31/12/2018		Relazione al 31/12/2017	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-55.749		-55.749	
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 Dividendi e altri proventi				
A1.2 Utili / perdite da realizzati				
A1.3 Plusvalenze / minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 Utili / perdite da realizzati				
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 realizzati				
A3.3 Plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-55.749		-55.749	
A4.1 di copertura	-55.749		-55.749	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-55.749		-55.749
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	6.275.654		8.622.150	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	6.331.603		7.751.520	
B2. Utile/perdite da realizzati			40.000	
B3. Plusvalenze/minusvalenze	702.960		1.840.000	
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-185.101		-284.308	
B5. Ammortamenti				
B6. Imposta Municipale sugli Immobili	-573.808		-725.062	
Risultato gestione beni immobili		6.275.654		8.622.150
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utili / perdite da realizzati				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		6.219.905		8.566.401

Fondo Core Multiutilities

SEZIONE REDDITUALE 2/2	Relazione al 31/12/2018		Relazione al 31/12/2017	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
Risultato lordo della gestione caratteristica		6.219.905		8.566.401
H. ONERI FINANZIARI	-1.579.188		-1.606.032	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.332.885		-1.442.548	
H1.2 su altri finanziamenti	-1.332.885		-1.442.548	
H2. Altri oneri finanziari	-246.303		-163.484	
Risultato netto della gestione caratteristica		4.640.717		6.960.369
I. ONERI DI GESTIONE	-930.094		-750.560	
I1. Provvigione di gestione SGR	-855.303		-662.453	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-8.395		-13.688	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-4.480		-14.020	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-61.916		-60.399	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	4.405		824	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	4.126		824	
L2. Altri ricavi	279			
L3. Altri oneri				
Risultato della gestione prima delle imposte		3.715.028		6.210.633
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio		3.715.028		6.210.633

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. Nel mese di marzo 2018 il Fondo ha proceduto ad un rimborso parziale per un valore pari a Euro 31.000 per ciascuna quota; il valore nominale delle quote al netto dei rimborsi è pari pertanto ad Euro 69.000.

Alla data della presente Relazione il valore di ciascuna quota è pari a Euro 94.654,885 con un incremento di Euro 25.655 (+37,2%) rispetto al valore nominale residuo ed una riduzione di Euro 34.299 (-26,6%) rispetto al valore al 31 dicembre 2017.

La riduzione rispetto all'esercizio precedente è imputabile alla distribuzione di proventi (Euro 11.500 pro-quota) e al rimborso parziale di Equity (Euro 31.000 pro-quota) effettuati nel corso dell'esercizio; tali effetti negativi sono stati in parte compensati dal risultato positivo dell'esercizio (Euro 8.201 pro-quota).

La tabella seguente illustra l'andamento del valore della quota alla fine di ciascun esercizio a partire dalla data di apporto alla data della presente Relazione.

<i>Valore unitario delle quote</i>				
<i>Data di riferimento</i>	<i>21/12/2012</i>	<i>31/12/2012</i>	<i>31/12/2013</i>	<i>31/12/2014</i>
<i>Valore NAV</i>	100.000,000	128.725,736	127.410,800	120.152,711
<i>Valore nominale</i>	100.000,000	100.000,000	100.000,000	100.000,000
<i>Data di riferimento</i>	<i>31/12/2015</i>	<i>31/12/2016</i>	<i>31/12/2017</i>	<i>31/12/2018</i>
<i>Valore NAV</i>	123.587,013	124.793,936	128.953,940	94.654,885
<i>Valore nominale</i>	100.000,000	100.000,000	100.000,000	69.000,000

Principali eventi sulle quote

In data 26 marzo 2018 il Fondo ha effettuato un rimborso parziale di Equity per complessivi Euro 14.043.000, pari ad Euro 31.000 per quota. Nei mesi di marzo e di ottobre 2018 il Fondo ha distribuito ai quotisti proventi per complessivi Euro 5.209.500, pari ad Euro 11.500 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 svolge un'attività di monitoraggio dei rischi di carattere immobiliare e valuta i relativi rischi. La misurazione supporta eventuali processi decisionali sull'implementazione delle linee strategiche. Il risultato della misurazione è rappresentato opportunamente attraverso indicatori di rischio.

Oltre al *monitoring* 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 anche 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 monitoraggio dei rischi di carattere immobiliare, la SGR valuta costantemente il profilo di rischio dei conduttori.

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.

***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.

***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 Reddituale 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 ha delegato a terzi il compito di valutare i beni del fondo dandone comunicazione a Banca d'Italia in data 31 gennaio 2019, si avvale in conformità a quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 1.3 del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottato con Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche di un valutatore esterno avente i requisiti di legge stabiliti dalla normativa nazionale (Provvedimento della Banca d'Italia del 19

gennaio 2015 e successive modifiche e art. 16, comma 7 D.M. 5 marzo 2015, n. 30) e comunitaria in primo e secondo grado vigente (art. 19 Direttiva AIFM 2011/61/UE e artt. 67 e ss. Regolamento Delegato 231/2013 del 19 dicembre 2012).

Altre attività

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

Altre passività

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

Costi e Ricavi

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

Sezione II – Le Attività

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Le tabelle che seguono riportano:

- la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuali;
- il dettaglio dei cespiti disinvestiti dal Fondo a partire dall'avvio operativo del Fondo sino alla data della Relazione
- 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	96.140.000	6.331.603	-	6.331.603	100,00%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	96.140.000	6.331.603	-	6.331.603	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 sfitto 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 483.444 ed è depositata sui conti correnti aperti presso il Depositario DEPObank 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)
G2. Ratei e risconti attivi	355.644	
- Risconti attivi:		355.644
G4. Altre	55.606	
- Fatture da emettere		14.700
- Note credito da ricevere		40.906
G5. Credito IVA	11.331	
Totale altre attività	422.581	

La voce "Risconti attivi" è costituita principalmente dalla quota parte non di competenza del 2018, 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 2018 pari ad Euro 119 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 2018 pari ad Euro 25 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 2018 pari ad Euro 50 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 2018 pari ad Euro 162 migliaia.

La voce "Note credito da ricevere" accoglie il conguaglio della commissione di gestione relativa al secondo semestre 2018.

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il finanziamento del Fondo al 31 dicembre 2018 ammonta ad Euro 52.800.000. 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 novembre 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)
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	5.728	
M2. Debiti di imposta	1.000	
M3. Ratei e risconti passivi	1.281.155	
- Rateo passivo success fee		1.150.000
- Ratei passivi su finanziamento		131.155
M4. Altre	79.479	
- Debiti verso fornitori		17.690
- Fatture da ricevere		46.602
- Fatture da ricevere per ritenute di garanzia		15.178
- Altre passività		8
Totale altre passività	1.367.362	

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 26/11/2018 al 31/12/18 e che è stata corrisposta alla Banca finanziatrice nel mese di febbraio 2019.

La voce "fatture da ricevere" accoglie gli stanziamenti effettuati per fatture da ricevere di competenza dell'esercizio 2018 principalmente per i seguenti servizi: *property management* (Euro 24 migliaia), valutazione del portafoglio immobiliare (Euro 8 migliaia), revisione contabile (Euro 7 migliaia) e oneri legali (Euro 7 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
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO	45.300.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	45.300.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-214.901	-0,47%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	50.525.988	111,54%
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	-13.022.982	-28,75%
I. Oneri di gestione complessivi	-5.201.080	-11,48%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	40.786	0,09%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-14.043.000	-31,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-20.506.150	-45,27%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	32.127.811	70,92%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2018	42.878.663	94,65%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	10,91%	
NUMERO QUOTE	453	
- Quote detenute da Investitori Professionali	328	
- Quote detenute da Investitori Esteri	125	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.5 Garanzie ricevute

Il Fondo ha ricevuto da Unicredit S.p.A., in ottemperanza a quanto previsto dai contratti di locazione stipulati con IREN S.p.A in data 21 dicembre 2017, n. 7 fidejussioni a garanzia degli eventuali danni agli immobili per un importo complessivo pari ad Euro 1.931.139.

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 del 2018 di tale strumento. Per maggiori dettagli sul funzionamento dello strumento di copertura si rimanda alla Sezione III.1 "Finanziamenti ricevuti".

Al 31 dicembre 2018 la valutazione dello strumento finanziario derivato sopra esposto evidenzia un *mark to market* positivo pari a Euro 24, 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
Operazioni su tassi di interesse:				
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili		-55.749		

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
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		6.331.603			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		702.960			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI					
		-185.101			
5. AMMORTAMENTI					
6. IMU					
		-573.808			
TOTALE		6.275.654			

La voce "plusvalenze/minusvalenze" riflette il maggior valore degli immobili di proprietà del Fondo alla data della Relazione rispetto al valore al 31 dicembre 2018.

La voce "oneri per la gestione di immobili" contiene la *fee* del servizio di *property management* (Euro 97 migliaia), il costo delle imposte immobiliari (imposta di registro, TASI ed altre imposte per complessivi

Euro 42 migliaia), dei premi assicurativi (Euro 32 migliaia) e delle consulenze tecniche (Euro 13 migliaia).

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Composizione della Voce “Interessi passivi su finanziamenti ricevuti”

Tale voce ammonta ad Euro 1.332.885 e rappresenta il totale degli interessi passivi maturati nel 2018 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 246.303 ed accoglie principalmente la quota di competenza del 2018 di:

- *arrangement fee* (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;
- imposta sostitutiva sulla Linea di Credito (Euro 27 migliaia) trattenuta da UBI Banca al momento dell'erogazione del finanziamento e riscontata lungo la durata del contratto di finanziamento;
- *Waiver Fee* (Euro 85 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

Fondo Core Multiutilities

ONERI DI GESTIONE	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	-855.303	1,69%	0,88%					
- provvigioni di base	-855.303	1,69%	0,88%					
2) costo per il calcolo del valore della quota								
3) costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) compenso del depositario	-8.395	0,02%	0,01%					
5) spese di revisione del fondo	-23.909	0,05%						
6) oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliare facenti parte del fondo	-7.500	0,01%	0,01%					
7) compenso spettante agli esperti indipendenti	-4.480	0,01%	0,00%					
8) oneri di gestione degli immobili	-758.909	1,50%	0,78%					
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	-30.507	0,06%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	-1.689.003	3,33%						
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	-1.579.188			2,99%				
15) oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	-3.323.940	6,56%						

Il compenso spettante alla Società di Gestione è composto da:

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

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

Per Valore Complessivo delle Attività del Fondo si intende, 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.

L'importo di competenza dell'esercizio 2018, comprensivo di conguagli, è pari a Euro 455.303.

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

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

- distribuzione di ciascuna delle suddette somme alla data di liquidazione del Fondo;
- b) si calcola la somma delle sottoscrizioni effettuate, capitalizzata secondo il regime della capitalizzazione composta, su base annuale, ad un tasso pari all'8%, che esprime il tasso di rendimento obiettivo del Fondo, fra la data dei singoli richiami degli impegni e la data di liquidazione del Fondo;
 - c) si calcola la differenza tra il Risultato Complessivo del Fondo ed il risultato di cui al punto b) che costituisce il **Rendimento Complessivo in Eccesso**. La SGR percepisce il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso.

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

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

VII.3 Remunerazioni

La remunerazione totale del personale della SGR, corrisposta nel corso del 2018 in favore di 34 beneficiari (21 dipendenti, 10 amministratori e 3 sindaci), è stata pari a Euro 1.801.382, di cui Euro 1.601.161 per la componente fissa e Euro 200.221 per la componente variabile. Il Fondo non ha corrisposto *carried interest*.

Si segnala inoltre che la Società si è dotata di un'apposta policy "S5_2 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%).

Conformemente a quanto già indicato nella Relazione di gestione al 31 dicembre 2017 la percentuale di raggiungimento degli obiettivi personali si riflette 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.

Si segnala inoltre che il Consiglio di Amministrazione nel corso dell'esercizio 2018 ha effettuato il previsto riesame della politica di remunerazione e incentivazione aziendale senza riscontrare particolari profili di criticità. In tale occasione e conformemente alle previsioni normative del Regolamento Congiunto della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 da ultimo aggiornato con delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018, sono state apportate talune modifiche alla politica di remunerazione, prevedendo in particolare: (a) l'individuazione dei *risk taker*, attribuendone la competenza al Consiglio di Amministrazione invece che all'Assemblea; (b) l'autovalutazione della significatività per dimensione della SGR ai fini dell'applicazione del principio di proporzionalità, la cui approvazione anche in questo caso resta in capo all'Organo deliberante invece che all'Assemblea degli Azionisti alla quale, invece, come previsto dallo Statuto della Società, andranno sottoposte per approvazione: (i) le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del personale; (ii) i piani basati su strumenti finanziari (es. *stock-option*); (iii) 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*).

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce "altri ricavi e oneri" è positiva per Euro 4.405 ed è costituita principalmente da interessi attivi su disponibilità liquide.

Parte D – Altre informazioni

Rispetto a quanto indicato nella Relazione al 31 dicembre 2017, nel corso del 2018 è intervenuta la seguente modifica rilevante ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

A seguito delle favorevoli condizioni praticate da DEPObank Banca Depositaria Italiana (già Nexi S.p.A.) in occasione del conferimento del servizio di Depositario per altri Fondi gestiti dalla SGR, il Consiglio di Amministrazione, nell'ottica di perseguire un costante contenimento dei costi anche in ambiti amministrativi, nella riunione del 28 aprile 2017, ha deliberato di sostituire con la predetta DEPObank Banca Depositaria Italiana (ente che si è accertato essere espressamente autorizzato dalla Banca d'Italia all'esercizio delle funzioni di Depositario) SGSS S.p.A, soggetto a suo tempo individuato quale Depositario del Fondo. A tale fine in data 28 settembre 2017 la Società - nel rispetto dei termini previsti dalla Convenzione sottoscritta con SGSS S.p.A. e dal Regolamento del Fondo - ha provveduto alla revoca dell'incarico di SGSS S.p.A. fermo restando l'impegno di quest'ultimo a svolgere con diligenza e tempestività tutte le attività necessarie per porre il soggetto subentrante in condizione di operare in conformità a quanto previsto dalla normativa vigente.

Successivamente, in data 28 marzo 2018 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha quindi approvato le modifiche al Regolamento del Fondo di cui al precedente paragrafo 1.3 ("*Assemblea dei Partecipanti e Comitato Consultivo*"), oggetto di analogo delibera dell'Assemblea dei Partecipanti riunitasi in data 20 marzo 2018.

Dal 30 aprile 2018 Depositario del Fondo è DEPObank Banca Depositaria Italiana (già Nexi S.p.A.) con sede legale ed operativa in Via Anna Maria Mozzoni 1.1 – 20152 Milano.

Si segnala inoltre che la nuova disciplina introdotta dall'art. 19 della Direttiva AIFM e disciplinata dagli articoli 67 e seguenti del Regolamento Delegato 231/2013 del 19 dicembre 2012 ha introdotto la possibilità di nominare un Valutatore Esterno in sostituzione dell'Esperto Indipendente. Ad esito del recepimento della predetta normativa comunitaria anche il Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 da ultimo modificato con Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016 (Titolo V,

Capitolo IV, Sezione II) prevede espressamente che la SGR possa delegare gli incarichi di valutazione dei beni del fondo e di calcolo del valore delle quote a soggetti terzi (i) indipendenti dal gestore e da qualsiasi altro soggetto che abbia stretti legami con il gestore, (ii) che offrano adeguate garanzie professionali per poter esercitare in maniera efficace la pertinente funzione di valutazione e (iii) che soddisfino condizioni analoghe a quelle indicate per l'esperto indipendente all'art. 16 comma 7 del DM 30/2015.

Al riguardo si comunica che, essendo venuto a scadenza l'incarico di Esperto Indipendente del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR, verificata la sussistenza dei requisiti di legge richiesti dalla normativa nazionale e comunitaria di primo e secondo livello vigente, in data 20 novembre 2018 ha deliberato di affidare, con decorrenza da tale data, l'incarico di Valutatore Esterno - in sostituzione dell'Esperto Indipendente - alla società Axia.RE S.p.A. con sede legale in Milano, via Lentasio 7.

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 55,3%; 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 121,6% e del 115,8%.

Il livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo, calcolato con il metodo lordo e con il metodo degli impegni, ammonta rispettivamente a 3,09 e 2,3 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 del Valutatore Esterno è allegato alla presente Relazione (Allegato 2).

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

EXECUTIVE SUMMARY

Perimetro di Valutazione

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è costituito da 7 complessi immobiliari ubicati nelle città di Torino, Genova, Parma e Reggio Emilia.

Destinazione d'uso Prevalente

La destinazione d'uso prevalente è terziaria/direzionale.

Metodologia Valutativa Utilizzata

Metodo finanziario reddituale (DCF)

Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data **29 Gennaio 2019**

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 Dicembre 2018**

Market Value (MV)

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione di stima, si ritiene congruo stimare il Valore di Mercato dei beni che compongono il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione, complessivamente pari a:

€ 96.140.000,00

(€ novantaseimilioni-centoquarantamila,00)

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

AxiA.RE S.p.A., in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi del DM n. 30 del 05 marzo 2015, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare gestito da " REAM " (di seguito in breve il "Cliente") e denominato "Fondo CMU - Core Multi Utilities", al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31/12/2018.

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

- Compravendita di ciascun immobile in blocco (asset by asset), nella situazione locativa indicataci dal Cliente.

Conformità agli Standard Valutativi

Le valutazioni sono state redatte in conformità con gli standard professionali di valutazione RICS, pubblicati dalla Royal Institution of Chartered Surveyors, comprensivi degli standard internazionali dell'International Valuation Standard Council (IVSC).

Le valutazioni sono state inoltre predisposte in osservanza delle prescrizioni delle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione dei Fondi Immobiliari. Ai sensi e per gli effetti della vigente normativa in materia si fa riferimento alle seguenti prescrizioni:

- Testo Unico della Finanza (D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) e ss.mm.ii;
- Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 5 marzo 2015, n. 30, in particolare per quanto attiene il possesso dei requisiti richiesti agli "Esperti Indipendenti" di cui all'articolo 16, commi 7, 8 e 9 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018;
- Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II;

- Regolamento congiunto Banca d'Italia e CONSOB adottato con provvedimento 29 ottobre 2007 e ss.mm.ii;
- Comunicazione congiunta di Banca d'Italia e CONSOB del 29 luglio 2010 e ss.mm.ii;
- Principi e Linee Guida di Assogestioni in materia di valutazioni immobiliari.

Definizioni

Si richiamano di seguito le definizioni utilizzate nella predisposizione della presente relazione di stima:

- Valutazione: un'opinione sul valore di un'attività o di una passività in base a criteri concordati e dichiarati, a una data specificata. Salvo limitazioni concordate nell'ambito dei termini dell'incarico, tale valutazione sarà espressa a seguito di un sopralluogo e di ulteriori opportune indagini e ricerche, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione (RICS - Standard globali di valutazione, ed. Italiana, Giugno 2017).
- Immobile: bene immobile (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.
- Valore di Mercato: l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni (RICS - Standard globali di valutazione, ed. Italiana, Giugno 2017).
- Superficie lorda (espressa in mq) è misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzera delle murature confinanti verso terzi.
- Superficie commerciale (espressa in mq) indica la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavedi e dei vani scala/ascensori.

Dati e Materiale Utilizzato

La valutazione immobiliare è stata predisposta sulla base delle seguenti informazioni:

1. Dati e documenti relativi al patrimonio immobiliare ricevuti dalla proprietà:

Le valutazioni effettuate da AxiA.RE S.p.A. sono state predisposte sulla base della documentazione tecnica fornita dal Cliente, da cui in particolare abbiamo rilevato le informazioni catastali, le consistenze edilizie, la situazione contrattuale e la destinazione urbanistica dei beni in esame, senza effettuare alcuna ulteriore verifica.

Riportiamo di seguito la sintesi della documentazione ricevuta dal Cliente:

- Planimetrie e tavole catastali;
 - Documentazione tecnica disponibile (certificazioni, manutenzioni impianti, ecc.);
 - Calcolo IMU – TASI (aggiornato);
 - Spese Assicurazione globale fabbricati;
 - Rent roll aggiornata alla data di valutazione;
 - Contratti di locazione;
 - Eventuali capex;
 - Inquadramento urbanistico.
- 2. Sopralluoghi dei beni immobiliari** effettuati da personale tecnico di AxiA.RE S.p.A. al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione del portafoglio immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:
- caratteristiche estrinseche, location e appetibilità commerciale dell'immobile;
 - caratteristiche intrinseche e classe di appartenenza dell'edificio;
 - stato manutentivo.

Si riporta di seguito la modalità di esecuzione dei sopralluoghi effettuati in ragione degli accordi intercorsi con il Cliente:

cod	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Main use	Tipologia Sopralluogo 31/12/2018
1	Piemonte	TO	TORINO	Corso Svizzera 95	OFFICE	FULL
2	Liguria	GE	GENOVA	VIA CLAUDIO CARCASSI 7 E 9R	OFFICE	FULL
3	Liguria	GE	GENOVA	VIA DEI SANTI GIACOMO E FILIPPO 7	OFFICE	FULL
4	E. Romagna	RE	Reggio nell'Emilia	VIA NUBI DI MAGELLANO 30 - Edificio A	OFFICE	FULL
5	E. Romagna	RE	Reggio nell'Emilia	VIA NUBI DI MAGELLANO 30	OFFICE	FULL
6	E. Romagna	PR	PARMA	Str.a S. Margherita 6/A - Edifici A, C	OFFICE	FULL
7	E. Romagna	PR	PARMA	Str. S. Margherita 6/A - Edifici B,D,E,F,G,H,I	OFFICE	FULL

- Analisi del mercato immobiliare** di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d'uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d'assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).
- Elaborazioni tecnico-finanziarie in applicazione del metodo di stima ritenuto il più idoneo** per l'elaborazione del più probabile valore di mercato dei beni che compongono il Fondo Immobiliare in oggetto.

Assunzioni e Limitazioni

Le valutazioni effettuate da AxiA.RE S.p.A. sono state predisposte in ragione delle assunzioni e limitazioni di seguito riportate:

- Gli immobili sono stati valutati in ragione della situazione di fatto, di diritto e locativa definita dal Cliente alla data della presente valutazione;
- Il valore di mercato è stato determinato nel presupposto del massimo e migliore utilizzo (highest and best use analysis), considerando tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di esprimere il massimo valore;
- Le analisi urbanistiche, qualora previste, sono compiutamente riportate all'interno dell'allegato descrittivo delle schede di valutazione;
- Le indicazioni derivanti dalle indagini di mercato effettuate sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano alcuni segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, anche se in maniera minore, i riferimenti del mercato immobiliare analizzato;
- Le superfici alle quali applicare i valori unitari (€/mq), ovvero canoni unitari (€/mq/anno), sono state ricavate dai dati forniti dal Cliente. Per il computo del valore dell'intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, AXIA.RE S.p.A. ha definito una superficie "commerciale ponderata" mediante opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento di comune utilizzo nel mercato immobiliare di riferimento;
- Il grado di manutenzione e conservazione degli immobili oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dal Cliente e dell'esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Non sono state condotte verifiche sulla corrispondenza delle planimetrie con lo stato dei luoghi;
- Non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà e la rispondenza dell'immobile alle vigenti normative amministrative, di sicurezza, di igiene e

ambientali e si è data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;

- Non sono state effettuate verifiche della struttura degli immobili;
- Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione, fatto salvo quanto specificatamente illustrato nella Relazione di Stima e relativi allegati;
- Non abbiamo svolto alcuna indagine urbanistica. Quanto riportato nella relazione è stato riferito dal Cliente e da noi assunto come completo e corretto.
- Non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né ha analizzato i diritti di Proprietà e di sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo;
- Non sono state ricercate e verificate da AXIA.RE S.p.A. eventuali problematiche ambientali;
- Il modello valutativo non tiene conto dell'IVA e dell'imposizione fiscale.

Assunzioni speciali

Nessuna.

Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il portafoglio oggetto della presente valutazione è composto da 7 complessi immobiliari a destinazione terziaria ubicati nelle città di Torino, Genova, Parma e Reggio Emilia.

cod	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Main use	Superficie Lorda mq	Superficie Commerciale mq
1	Piemonte	TO	TORINO	Corso Svizzera 95	OFFICE	46.056	18.497
2	Liguria	GE	GENOVA	VIA CLAUDIO CARCASSI 7 E 9R	OFFICE	157	130
3	Liguria	GE	GENOVA	VIA DEI SANTI GIACOMO E FILIPPO 7	OFFICE	8.682	6.201
4	E. Romagna	RE	Reggio nell'Emilia	VIA NUBI DI MAGELLANO 30 - Edificio A	OFFICE	2.448	1.872
5	E. Romagna	RE	Reggio nell'Emilia	VIA NUBI DI MAGELLANO 30	OFFICE	13.169	9.122
6	E. Romagna	PR	PARMA	Str.a S. Margherita 6/A - Edifici A, C	OFFICE	10.925	8.083
7	E. Romagna	PR	PARMA	Str. S. Margherita 6/A - Edifici B,D,E,F,G,H,I	OFFICE	26.433	9.762
7						107.870	53.667

Criteri di valutazione

AxiA.RE S.p.A. ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai criteri di valutazione definiti nell'allegato "Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie" oltre alle considerazioni valutative di dettaglio riportate nelle "Schede Descrittive dei Singoli Asset".

Si riporta di seguito l'indicazione sintetica del criterio di valutazione adottato per ogni singolo immobile che compone il portafoglio in oggetto:

cod	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Main use	Metodologia Valutativa
1	Piemonte	TO	TORINO	Corso Svizzera 95	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
2	Liguria	GE	GENOVA	VIA CLAUDIO CARCASSI 7 E 9R	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
3	Liguria	GE	GENOVA	VIA DEI SANTI GIACOMO E FILIPPO 7	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
4	E. Romagna	RE	Reggio nell'Emilia	VIA NUBI DI MAGELLANO 30 - Edificio A	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
5	E. Romagna	RE	Reggio nell'Emilia	VIA NUBI DI MAGELLANO 30	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
6	E. Romagna	PR	PARMA	Str.a S. Margherita 6/A - Edifici A, C	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
7	E. Romagna	PR	PARMA	Str. S. Margherita 6/A - Edifici B,D,E,F,G,H,I	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
7						

Team di progetto

La presente relazione di stima è stata elaborata da:

- Ing. Silvano Boatto, MRICS Registered Valuer
Direttore Generale e persona fisica deputata nel concreto allo svolgimento dell'incarico conferito ad AxiA.RE S.p.A.

- Geom. Giorgio Formiglia
Project Manager AxiA.RE S.p.A.

- Dott.ssa Francesca Fantuzzi
Head of Research - Ufficio Studi Gabetti S.p.A.

Riservatezza dei dati

La presente relazione è stata predisposta esclusivamente a favore del Cliente ed in funzione dello scopo dell'incarico eseguito ai sensi del DM 30 del 05 marzo 2015. Si declinano pertanto responsabilità nei confronti di terzi.

Le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmettibili a terzi previo consenso scritto di AxiA.RE S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

AxiA.RE S.p.A.

Silvano Boatto
Direttore Generale

Iscritto all'Ordine degli Ingegneri
della Provincia Autonoma di Bolzano
al Numero 1.331