



Fondo  
C O R E  
N O R D  
O V E S T

---

## **RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CORE NORD OVEST**

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO IMMOBILIARE RISERVATO DI TIPO  
CHIUSO

**AL 31 DICEMBRE 2018**

---

## Indice

<b>1. Relazione degli Amministratori.....</b>	<b>3</b>
<b>1.1 L'andamento del mercato immobiliare .....</b>	<b>3</b>
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari.....	3
1.1.2 Il mercato immobiliare in Italia: quadro generale .....	4
1.1.3 Il mercato immobiliare di riferimento per il Fondo.....	11
<b>1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2018.....</b>	<b>18</b>
<b>1.3 Governance del Fondo .....</b>	<b>22</b>
<b>1.4 L'andamento del Fondo .....</b>	<b>24</b>
1.4.1 La gestione immobiliare.....	25
1.4.2 La gestione finanziaria.....	29
<b>1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione .....</b>	<b>34</b>
<b>1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2018 .....</b>	<b>34</b>
<b>2. Situazione Patrimoniale .....</b>	<b>35</b>
<b>3. Sezione Reddittuale.....</b>	<b>37</b>
<b>4. Nota integrativa .....</b>	<b>39</b>
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 .....	55
Parte D – Altre informazioni.....	63

## **1. Relazione degli Amministratori**

---

### **1.1 L'andamento del mercato immobiliare**

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

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

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

---

<sup>1</sup> 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 <sup>1</sup>	305	312	358	365	385	390	403	420	430	440
Nav <sup>2</sup>	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 <sup>3</sup>	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.000	23.000	
Performance (Roe) <sup>4</sup> (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,4	0,3	

<sup>1</sup>) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento (compresi quelli chiusi o in chiusura)  
<sup>2</sup>) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno  
<sup>3</sup>) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)  
<sup>4</sup>) 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 la *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.

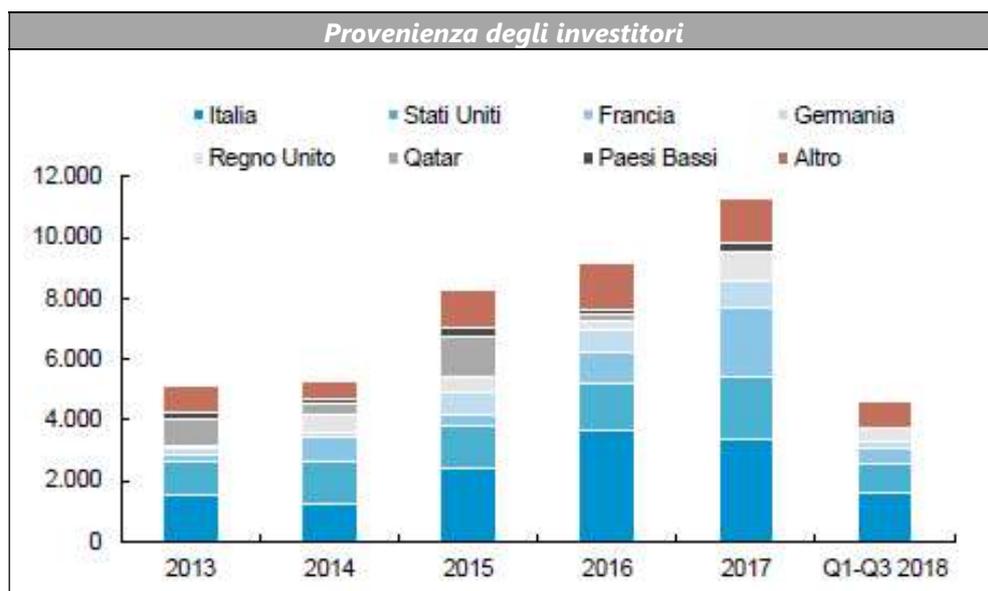
Con circa un miliardo di euro ciascuno, il settore logistico e il settore hotel seguono in termini di *performance* nel 2018. Per la logistica si tratta del migliore risultato di sempre (se letto al netto dell'investimento indiretto *CIC-Logicor* per circa € 600 Mln del 2017) raggiunto grazie ad un numero 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:

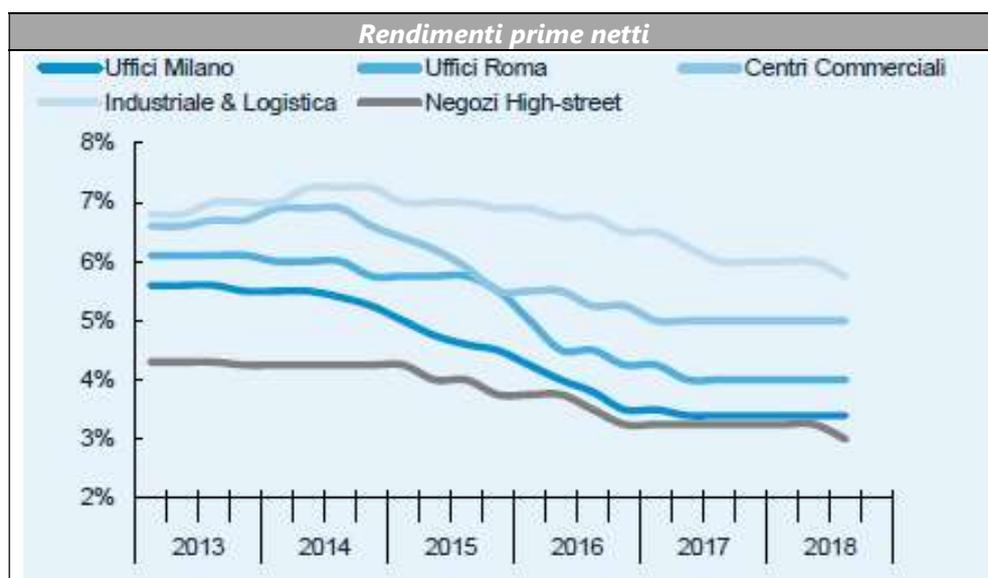


Fonte: Colliers International – Andamento degli investimenti in Italia 2018

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%.

### 1.1.3 Il mercato immobiliare di riferimento per il Fondo

#### **Milano:**

**overview del mercato** Gli ultimi tre anni sono stati caratterizzati da un progressivo recupero del mercato immobiliare terziario della città metropolitana di Milano. Nel corso della recente crisi economica il mercato degli uffici era entrato in forte crisi sia a causa di fattori esogeni che avevano determinato un complessivo indebolimento del tessuto imprenditoriale metropolitano, sia per l'emergere di problematiche interne al mercato immobiliare in parte connesse con la conclusione di un ciclo espansivo guidato da sviluppi speculativi, spesso rivelatisi inefficaci nell'incontrare le esigenze della domanda reale.

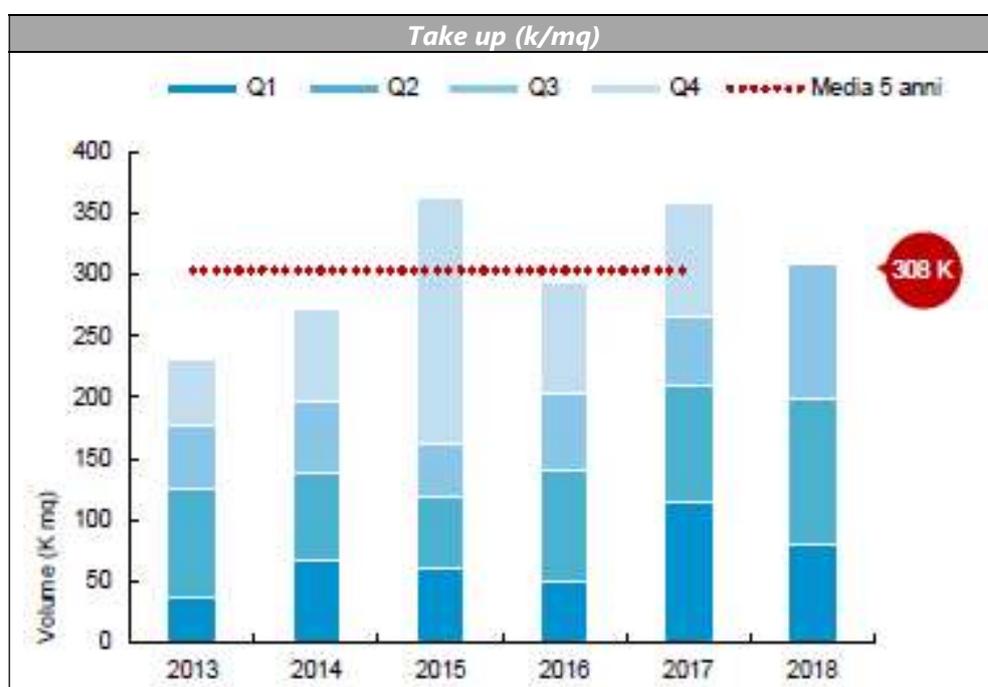
Il ridimensionamento del numero di transazioni osservato a partire dal 2008 aveva interessato sia il capoluogo che il resto della città metropolitana, con conseguenze negative più marcate tra le realtà esterne a Milano. La ripresa sembra ormai essersi consolidata, guidata *in primis* dagli importanti interventi direzionali dei grandi ambiti di trasformazione (Porta Nuova-Gioia, *City Life*), dalla riqualificazione del patrimonio esistente e dai nuovi interventi in aree oggetto di riconversione.

La *vacancy* degli uffici resta elevata, in particolare nelle zone periferiche del capoluogo e nei restanti comuni metropolitani, e il settore delle costruzioni fatica ad abbandonare il clima di incertezza, legato comunque ad una domanda sempre più cauta e selettiva. Gran parte dell'offerta attualmente disponibile è costituita da uffici obsoleti realizzati nel secondo dopoguerra, in cui il ricambio di tenant risulta sempre più difficoltoso. Anche soluzioni realizzate in tempi più recenti in corrispondenza dei comuni di cintura risultano spesso inadeguate alle attuali esigenze di investitori e tenant sia per caratteristiche intrinseche degli immobili che per la propria localizzazione.

Si osserva un crescente interesse verso i nuovi e più funzionali complessi direzionali che consentono maggiori sinergie ed efficienza, sorti nelle aree di trasformazione della città attualmente in fase di completamento. Grazie al successo di queste iniziative il centro storico sta gradualmente perdendo il primato di luogo privilegiato per l'insediamento di attività terziarie. In alcuni luoghi iconici come Piazza Cordusio il terziario sta

progressivamente, anche se parzialmente, cedendo il posto al *retail* e alle attività ricettive e di ristorazione. Il fenomeno della conversione degli edifici si osserva anche per gli uffici in edifici ad uso misto nelle aree del semicentro che, in assenza di potenziali acquirenti o *tenant*, vengono spesso trasformati a residenze.

Il volume totale dei primi 9 mesi del 2018 (ultimo dato disponibile) riferito al *take up* ha superato la media degli ultimi cinque anni di oltre 5.000 mq. Secondo *Colliers* si attesta, infatti, a 309.000 mq l'assorbimento totale del 2018, con un terzo trimestre record rispetto agli ultimi anni (+97% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente).



Fonte: Colliers International – Milano Uffici 2018

Anche il numero delle transazioni è il più alto degli ultimi 10 anni, con una superficie media transata che si attesta a ca. 1.500 mq medi.

Di seguito si riportano le principali transazioni del 2018:



Data	Immobile	Superficie (mq)	Prezzo di vendita (€/mq)	Prezzo di vendita (€/mq)	Venditori	Compratori
2-gen	via Ceresio 7/9	5.000	11,0	2.200	Immobiliare Porta Volta	Barings, Kryalos SGR
26-feb	Via Gonzaga	-	-	-	Investire SGR SpA	DeA Capital Real Estate SGR
20-mar	Via Darwin 20	29.000	102,0	3.517	Brioschi Sviluppo Immobiliare SpA	Antirion SGR
20-apr	Corso Italia	-	-	-	Serenissima SGR SpA	Savills Investment Management
3-mag	Viale Stelvio	15.000	42,0	2.800	-	BNP Paribas REIM SGR
10-mag	Q.re Bicocca	-	-	-	Torre SGR SpA	Kryalos SGR
11-mag	San Pietro in Gessate e Piazza Duca d'Aosta	8.000	25,0	3.125	UniCredit Real Estate SpA	-
29-giu	Via Agnello 12	4.400	50,8	11.534	Aedes SIIQ SpA	BNP Paribas REIM SGR
29-giu	Corso Europa e via Cavallotti/via Verziere	18.000	-	-	Gruppo Nexi	Kryalos SGR
12-lug	Via Giovanni Battista Pirelli 18	7.000	34,0	4.857	Amundi RE Italia SGR	Principal Global Investors
18-lug	Viale dell'Innovazione, 3	37.000	-	-	Investire SGR SpA	Beni Stabili SpA SIIQ
19-lug	Viale Sarca	14.200	22,0	1.549	-	AXA IM - Real Assets
24-lug	Area Valtellina-Scalo Farini	-	-	-	Savills Investment Management	COIMA SGR
27-lug	Via Alessio di Tocqueville, 13	12.300	56,0	4.553	Mediolanum Gestione Fondi SGR pA	COIMA RES
31-lug	Via Flavio Gioia 8	7.500	26,0	3.467	Dotto Srl	Kryalos SGR
31-lug	Via Vittor Pisani, 19	-	32,0	-	Nova Re SIIQ, Sorgente SGR	DWS
3-ago	Corso Europa 22	2.700	34,0	12.593	Cinque diversi venditori privati e istituzionali	Prelios SGR
7-ago	Viale Monza	25.180	49,5	1.967	DeA Capital Real Estate SGR	-
1-ott	Viale Fulvio Testi 280	33.000	50,0	1.515	Commerz Real	Kryalos SGR
3-ott	Via Broletto	-	80,0	-	Savills Investment Management	DeA Capital Real Estate SGR
15-ott	via Giorgio Washington 70 e Corso Italia 13	23.500	151,0	6.426	Ardian Real Estate, Prelios SGR	Swiss Life
14-nov	via Pergolesi	5.960	37,0	6.208	BNP Paribas REIM SGR	-
16-nov	Viale Abruzzi 94	4.000	7,5	1.875	Polis Fondi SGR pA	-

Fonte: Scenari Immobiliari – Milano Uffici 2018

Significativo è il volume assorbito nella zona del CBD Duomo: a trainare la zona sono state due transazioni di *pre-let* entrambe relative a società di *co-working*. Il settore si sta sempre di più affermando e a Milano è stato aperto il primo spazio *We Workin* Italia. Si attesta secondo in termini di volume il settore *real estate services*, seguito dal settore finanziario.

Numerose rispetto agli anni precedenti sono le transazioni superiori ai 6.000 mq, con un volume totale del 33% rispetto all'intero anno 2018. Meno del 30% del volume transato nel 2018 è relativo ad immobili lontani dalla metropolitana, questo testimonia sempre più come una buona localizzazione sia una discriminante per la scelta della propria sede da parte dei conduttori. Gli immobili di grado A si confermano quelli più appetibili per i *tenant* raggiungendo il 60% del *take up*.

Oltre il 30% dell'intero 2018 è compreso tra la fascia di canone di 150,00-230,00 €/mq anno, seguito quasi pari dalle due fasce di 230,00-300,00 e 300,00-375,00 €/mq anno con circa il 20% ciascuno. Aumenta inoltre la percentuale di transazioni superiori a 500 €/mq anno, raggiungendo quasi il 10% nel 2018, con circa 15 transazioni.

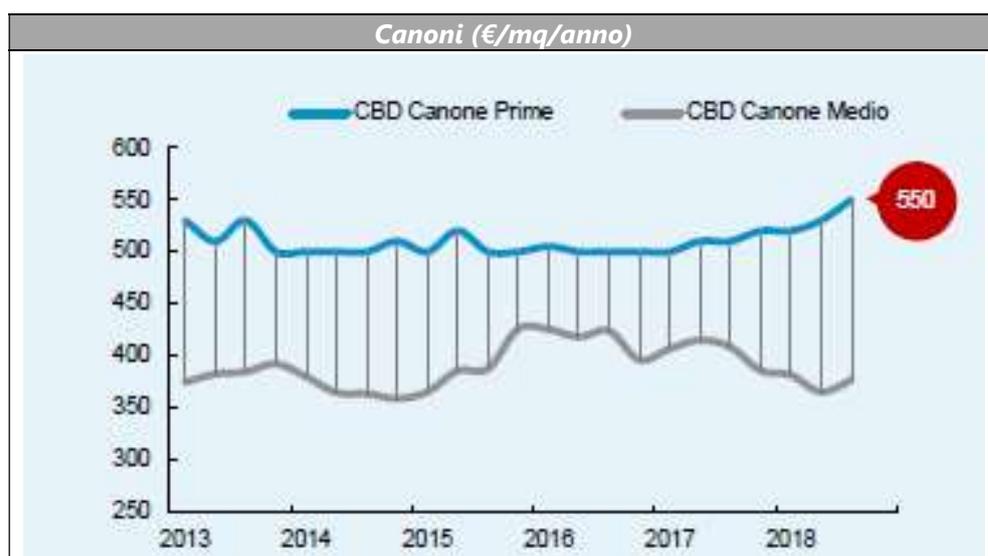
Con la consegna dell'edificio che diventerà la nuova sede di Fastweb, si conclude il primo cantiere dello sviluppo di Symbiosis, nella zona adiacente allo scalo di Porta Romana. Questa operazione è uno dei rari esempi di *pre-let*, dove lo sviluppo è iniziato soltanto dopo aver sottoscritto il contratto di locazione. Questi primi 16.000 mq di uffici,

per un totale di 100.000 mq articolati su cinque edifici, fanno aumentare lo stock uffici della città di Milano.



Fonte: Colliers International – Milano Uffici 2018

Grazie all'aumento del *take up* si registra una sensibile diminuzione del tasso di sfritto rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente attestandosi ora al 12% nell'intera città. La diminuzione dell'offerta soprattutto in certe zone, e l'aumento dell'attività provocano un aumento dei canoni nella zona del CBD Duomo. In particolare, i canoni *prime* raggiungono i 550,00 €/mq/anno grazie a due transazioni relative a studi legali nelle immediate vicinanze di Piazza Cordusio, mentre il canone medio registrato si attesta intorno a 380,00 €/mq/anno.



Fonte: Colliers International – Milano Uffici 2018

**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).

## 1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2018

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

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

Il Fondo Core Nord Ovest è stato istituito come Fondo Proteo e il relativo Regolamento è stato approvato dalla Banca d'Italia in data 5 marzo 2009, con delibera n. 168. Il Regolamento è stato successivamente modificato con delibere 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 in data 29 settembre 2009 con atto di apporto di un portafoglio di immobili di proprietà di UniCredit Business Integrated Solutions S.c.p.A. (di seguito "**UBIS**", già UniCredit Real Estate S.c.p.A.), società interamente controllata da UniCredit S.p.A.

L'apporto è stato effettuato ad un valore di Euro 573.750.000 a fronte di un valore di mercato degli stessi immobili stimato dall'Esperto Indipendente pari a Euro 672.220.000: pertanto il conferimento è avvenuto con uno sconto di apporto pari a circa il 15%. Le quote emesse

a favore dell'apportante, calcolate tenuto conto del finanziamento stipulato dall'apportante e accollato dal Fondo per complessivi Euro 344.250.000, sono state n. 2.296 per un valore nominale complessivo pari a Euro 229.600.000.

### **Il portafoglio immobiliare**

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

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

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

- acquisto in data 13 dicembre 2010 dell'immobile sito a Milano, Piazza Cordusio, 3/Via Orefici, 15 (immobile di proprietà delle Poste Italiane), adiacente all'immobile già presente nel portafoglio immobiliare ubicato in Via Cordusio/Via Armorari.  
L'acquisto dell'*asset* è avvenuto a seguito di aggiudicazione di procedura di gara aperta ad offerte segrete in aumento indetta da Poste Italiane S.p.A. e dalla controllata Europa Gestioni Immobiliari S.p.A. Contestualmente all'acquisizione, è stato sottoscritto con Poste Italiane un contratto di locazione temporanea di durata quadriennale;
- dismissione avvenuta in data 18 febbraio 2011 dell'immobile di Torino, Via Alfieri 13 al Consiglio Regionale del Piemonte;
- acquisto di 9 box auto a servizio degli immobili del quadrilatero a Torino;
- dismissione in data 14 maggio 2015 degli immobili di Piazza Cordusio, Via Cordusio e Via Santa Margherita siti in Milano al Fondo

chiuso di Investimento Immobiliare denominato Pacific 1, allora gestito da BNP Paribas REIM Sgr;

- dismissione in data 13 dicembre 2016 dell'immobile ubicato in Milano Piazza Edison al Fondo chiuso di Investimento Immobiliare denominato *Italian Trophy Assets*, gestito da REAM Sgr SpA.

Gli immobili attualmente presenti nel portafoglio del Fondo presentano complessivamente una superficie lorda pari a 200.084 mq.

<b>Immobile</b>	<b>Superficie lorda</b>
Torino - Nizza	121.819 mq
Torino - XX Settembre	24.432 mq
Torino - Arsenale 23 (*)	15.364 mq
Torino - Arcivescovado 8	1.289 mq
Genova - Dante	15.821 mq
Milano - Manzoni	2.337 mq
Torino - Alfieri 9/11	6.720 mq
Torino - Montevecchio	3.421 mq
Torino - Arsenale 15	4.632 mq
Genova - Garibaldi	4.249 mq
<b>TOTALE</b>	<b>200.084 mq</b>

(\*) Include n. 3 box in Torino Via Arsenale 25 e n. 6 box in Torino Piazza Solferino

### **La situazione locativa**

A seguito dell'apporto degli Immobili, il Fondo ha stipulato con UniCredit Business Integrated Solutions S.c.p.A. in qualità di conduttore, nuovi contratti di locazione, per ciascun immobile o porzione di immobile, contenenti i seguenti termini e condizioni:

- durata: 18 anni con rinnovo per altri 6 anni. In alcuni casi sono stati stipulati dei contratti di durata inferiore (6+6 o 12+6 anni);
- manutenzione impiantistica ordinaria e straordinaria a carico del conduttore, manutenzione straordinaria edile e strutturale a carico della proprietà;
- garanzia di UniCredit per il pagamento dei canoni di locazione, che si rinnova annualmente;
- indicizzazione ISTAT: è prevista un'indicizzazione annuale pari al 100% della variazione dell'indice ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie;
- diritto di prelazione: nei casi previsti dalla Legge 392/78.

Sulla base dell'ultima valutazione di mercato, il valore degli spazi locati rappresenta circa l'87% del portafoglio, quello degli spazi sfitti il 9% e quello degli immobili in vendita (Via Arcivescovado e Corso Montevecchio in Torino) il 4%.

Il totale dei canoni del Fondo al 31 dicembre 2018 si compone da locazioni in capo ad UniCredit Business Integrated Solutions S.c.p.A. per circa l'82% e da locazioni di altre società per il restante 18%.

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

### **Struttura del finanziamento**

In data 30 luglio 2015, il Fondo aveva rifinanziato integralmente il portafoglio immobiliare rimborsando anticipatamente, rispetto alla scadenza naturale del precedente contratto di finanziamento prevista per il 28 settembre 2015, il finanziamento ipotecario per Euro 305.267.576. Il nuovo finanziamento è stato sottoscritto per Euro 312.000.000 con un LTV iniziale del 57,7%.

La selezione del pool di banche che ha rifinanziato il Fondo (UBI Banca, Unicredit, Banca IMI, Ing Bank, Bre Banca e Banca Popolare di Milano) era avvenuta a seguito di una procedura competitiva indetta con l'ausilio dell'*advisor* finanziario Mediobanca che aveva inizialmente contattato 16 istituti bancari italiani e internazionali.

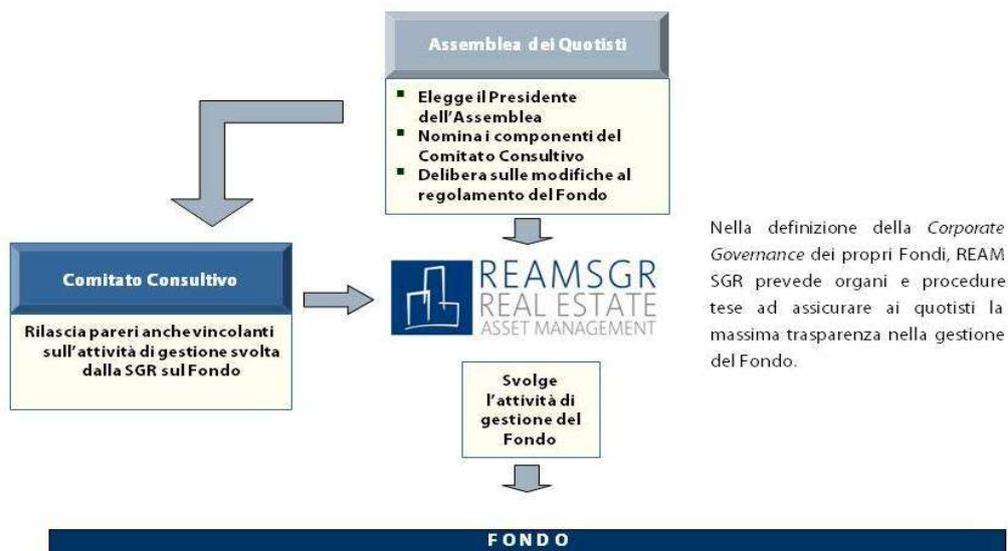
La concessione del nuovo finanziamento ha comportato l'iscrizione di una nuova ipoteca di primo grado su tutti gli immobili del Fondo per un importo pari a Euro 624.000.000.

In considerazione del livello d'indebitamento del Fondo si era agito anche sui contratti derivati in essere del Fondo, sottoscritti nel 2012, per adeguare il nozionale di riferimento degli stessi, allungandone anche la durata, date le condizioni di mercato, al mese di marzo 2024. Alla data della presente Relazione, l'importo dell'indebitamento ammonta a Euro 167,6 milioni. Per un maggior dettaglio si rimanda alla Sezione III.1 e III.3 della parte B della Nota Integrativa.

### 1.3 Governance del Fondo

#### **Modello di funzionamento**

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



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

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

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

#### **Il 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
prof.	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 suo mandato con l'approvazione, da parte dell'Assemblea dei Soci di REAM SGR, 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 come illustrato nel precedente paragrafo 1.2. 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 approvato le modifiche al Regolamento di Gestione del Fondo come illustrato nel precedente paragrafo 1.2.

Il Comitato Consultivo nel corso del 2018 si è riunito:

- in data 3 maggio ed ha rilasciato ai sensi dell'articolo 21, comma 17) e 13.9, comma 6) del Regolamento di Gestione del Fondo il proprio parere favorevole al rinnovo del contratto di locazione con Fondazione Cassa di Risparmio di Torino nonché ha rilasciato ai sensi dell'art. 20, comma 16), lettera b) del Regolamento di Gestione del Fondo il proprio parere favorevole sulle modifiche al *business plan* a vita intera del Fondo;
- in data 13 novembre ed è stato fornito ai componenti del Comitato Consultivo un aggiornamento in merito alla gestione del Fondo;

Il Comitato Consultivo del Fondo è stato nominato dall'Assemblea dei Partecipanti in data 20 marzo 2018, in persona dei signori:

- dott. Maurizio Delfino (Presidente)
- dott. Marco Casale
- ing. Giovanni Nannelli
- dott. Angelo Capuzzo
- dott. Ugo Curtaz
- arch. Antonio Fassone
- rag. Paolo Quaglia

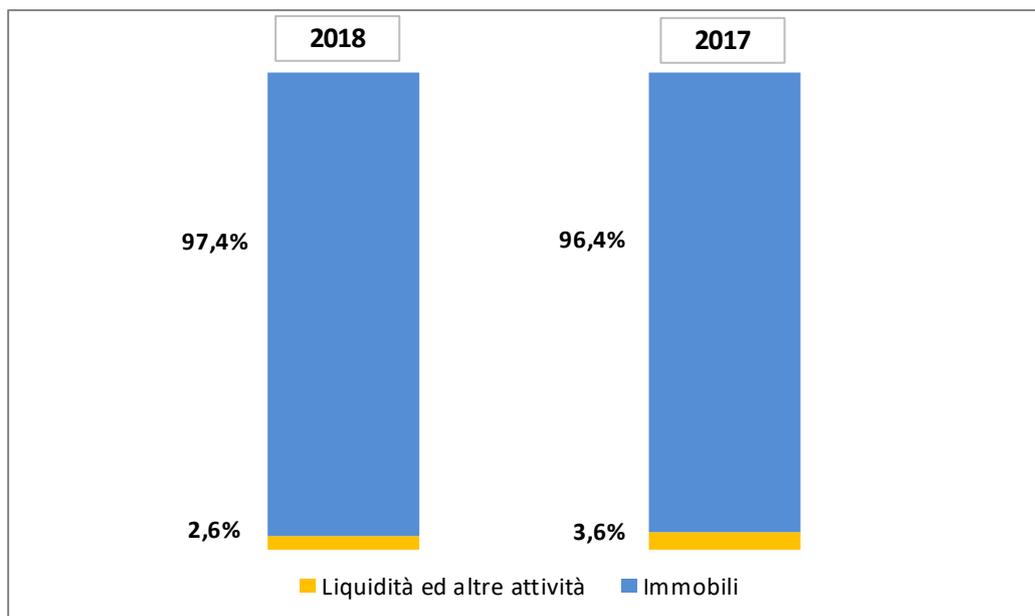
Ai sensi del Regolamento, i membri del Comitato Consultivo restano in carica per 3 (tre) anni e, pertanto, scadranno alla data di approvazione della presente Relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2021.

#### **1.4 L'andamento del Fondo**

Nel corso del 2018, l'attività di gestione ha prodotto, in termini patrimoniali ed economici, gli effetti di seguito riepilogati.

#### ***La composizione delle attività***

Il grafico che segue, sintetizza la composizione percentuale dell'attivo del Fondo al 31 dicembre 2018, rispetto ai dati di fine esercizio 2017; dal confronto fra i due dati non si evincono variazioni significative.



#### 1.4.1 La gestione immobiliare

Nel corso del 2018 è proseguita l'attività di commercializzazione degli spazi ad uso uffici sfitti e delle unità residenziali destinate alla vendita frazionata. Per quanto riguarda gli spazi ad uso uffici, la SGR ha avviato trattative volte alla locazione di spazi sfitti di Torino Via Alfieri 9/11 e di Via Arsenale 19.

Per quanto riguarda invece le unità residenziali site in Torino, Corso Montevecchio, a fronte dell'attività di commercializzazione svolta dai broker incaricati, nel 2018 sono state perfezionate le vendite di quattro unità immobiliari oltre ad una porzione di spazio comune (pianerottolo). Per quanto riguarda le unità dell'immobile di Torino Via Arcivescovado 8, la SGR ha proseguito l'attività di commercializzazione con il rinnovo del contratto di intermediazione immobiliare, con un nuovo listino vendita (con un lieve ribasso sui prezzi di alcune unità) che include l'opzione della locazione delle due unità commerciali del piano terra. Nel corso del 2018 sono state completate quattro vendite per sette appartamenti ed otto box auto (si rimanda alla successiva sezione "Dismissioni immobiliari").

**Attività di locazione** La SGR, nel corso del 2018, ha intrapreso attività volte alla commercializzazione degli spazi sfitti, in particolare presso gli immobili di Torino Via XX Settembre, Torino Via Arsenale, Torino Via Arcivescovado e Torino Via Alfieri, volti alla valorizzazione degli spazi sfitti.

### **Nuove locazioni**

#### Immobili siti a Torino:

- **Torino, Via XX Settembre n. 31** - spazi uso ufficio in locazione a Fondazione CRT: in relazione alla scadenza contrattuale del 31 maggio 2018, la SGR ha condotto e completato le trattative per la stipula del nuovo contratto di locazione con Fondazione CRT.
- **Torino, Via Arcivescovado n. 8:** nel corso del 2018, la SGR ha condotto e completato la trattativa per la locazione dell'unità commerciale del piano terra. Analogamente, è stata avviata la trattativa con il medesimo conduttore per la locazione dell'unità terziaria.
- **Via Alfieri n. 11:** in relazione alle residenze, nel corso del 2018 sono stati locati n. 4 appartamenti. Nello specifico, in data 3 maggio 2018 la SGR ha sottoscritto un nuovo contratto di locazione per gli spazi ad uso residenziale dell'unità A03. Successivamente, in data 15 giugno 2018 la SGR ha sottoscritto un nuovo contratto di locazione per gli spazi ad uso residenziale dell'unità A04. Nel secondo semestre 2018 sono stati stipulati due contratti di locazione ad uso transitorio relativamente alle unità A07 e A09.

In relazione alle unità terziario/commerciali, nel corso del mese di dicembre la SGR ha avviato trattative volte alla locazione ad uso commerciale dell'unità sita al piano terra.

Il rendimento lordo immobiliare sul totale degli *asset* al 31 dicembre 2018 è pari al 5,89% (calcolato sul costo storico degli immobili).

### **Liberazione spazi**

**Torino, Via Alfieri 11 - residenze terzo piano:** nel corso del 2018 sono pervenuti i recessi dai contratti di locazione in essere relativamente alle unità residenziali A08 e A01 con rilascio, in relazione ai sei mesi di preavviso contrattuali, rispettivamente nel secondo semestre 2018 e nel primo semestre 2019.

Al 31 dicembre 2018 risultano sfitti n. 4 appartamenti.

### **Strategia di dismissione**

La SGR ha intrapreso una serie di attività volte alla valorizzazione ed alla dismissione frazionata degli sviluppi residenziali di Torino.

**Torino, Via Arcivescovado 8:** nel corso del 2018, la SGR ha definito il rinnovo del contratto di intermediazione immobiliare con Sefima

(scaduto nel primo semestre 2018), un nuovo listino vendite (con un lieve ribasso sui prezzi di vendita di alcune unità) e con l'opzione della locazione delle due unità commerciali del piano terra.

### **Dismissioni**

**Torino, Corso Montevecchio n. 39-41:** nel corso del 2018 la SGR ha perfezionato quattro atti di vendita per altrettante unità immobiliari oltre cantine e box auto.

Inoltre, tramite i broker incaricati della commercializzazione, la SGR nel 2018 ha perfezionato la vendita ad un preesistente condomino di una porzione di spazio comune (pianerottolo).

**Torino, Via Arcivescovado 8:** nel corso del 2018, la SGR ha perfezionato quattro atti di vendita per complessive n. 7 unità immobiliari oltre cantine e box auto.

### **Acquisizioni immobiliari Contenziosi**

Nel corso del 2018 non sono avvenute acquisizioni patrimoniali.

In merito al contenzioso promosso nei confronti di una società a fronte del recesso ingiustificato dalle trattative volte alla conclusione del contratto di locazione avente ad oggetto l'intero piano 3° dell'immobile sito in Torino, Via Alfieri n. 9/11, il Tribunale di Torino, con sentenza pubblicata in data 12 maggio 2017, in accoglimento della domanda della SGR, ha condannato in primo grado controparte al pagamento della somma di circa 50.000 euro oltre interessi legali dalla data della pronuncia al saldo, pari ai costi sostenuti dal Fondo per i lavori di ristrutturazione. A fronte del mancato pagamento di tale somma, è stato avviato dalla SGR il procedimento esecutivo immobiliare innanzi al Tribunale di Torino (con udienza fissata al 21.06.2018) in relazione al quale parte debitrice ha fatto istanza di conversione del pignoramento, istanza accolta dal giudice dell'esecuzione con previsione di un pagamento rateale della durata di 24 mesi. All'udienza del 19 dicembre la SGR, tramite proprio legale, ha depositato l'atto di intervento in relazione alle spese legali liquidate dalla Corte d'Appello con la sentenza di cui si dirà infra e, in tale occasione, il Giudice ha verificato la corretta corresponsione degli importi dovuti da parte debitrice rinviando la procedura all'udienza del 20 febbraio 2019 per nuovamente verificare la correttezza dei pagamenti.

Parallelamente, in data 6.07.2017, il legale di controparte ha notificato atto di appello con citazione a comparire: la SGR si è costituita alla prima udienza del 30.11.17 in occasione della quale c'è stata la discussione in merito all'istanza di sospensiva formulata da controparte nonché all'eccezione di inammissibilità dell'appello sollevata dalla SGR. A

scioglimento della riserva assunta, la Corte ha rigettato l'istanza di sospensione nonché le istanze istruttorie formulate dall'appellante ed ha fissato udienza di precisazione delle conclusioni al 22.03.18, in occasione della quale i legali delle parti hanno precisato le rispettive conclusioni e la Corte ha dato i termini (50+20) per il deposito di conclusionali e repliche, termini questi ritualmente rispettati. Con sentenza n. 1292/2018 pubblicata il 9 luglio 2018 RG n. 1654/2017 la Corte d'Appello di Torino ha rigettato integralmente l'appello promosso da controparte confermando la sentenza di primo grado ed ha condannato l'appellante a rimborsare alla SGR, per conto del Fondo, le spese del giudizio d'appello.

In merito all'ex conduttore inadempiente di un'unità immobiliare sita al piano 3° di Via Alfieri 9/11 con il quale la SGR aveva sottoscritto un piano di rientro, si segnala che nel mese di gennaio il predetto ha effettuato il pagamento di tutte le residue rate indicate nel predetto piano.

Situazione analoga si è verificata con un conduttore di un'altra unità immobiliare del medesimo complesso immobiliare, insolvente per un importo di circa 10.000 euro, in relazione alla quale si è proceduto alla sottoscrizione di un piano di rientro per un importo complessivo di circa Euro 6.000. Essendosi la debitrice resa morosa nel pagamento delle rate la SGR nel mese di novembre 2017 ha notificato atto di precetto su decreto ingiuntivo al fine di procedere con l'esecuzione forzata. Ad esito della predetta notifica, controparte si è resa disponibile a corrispondere l'intero importo secondo le rate indicate nel piano di rientro, proposta accolta dalla SGR la quale, tuttavia, si è riservata di intraprendere l'azione esecutiva qualora la stessa non ottemperi gli impegni assunti.

Con riferimento all'unità immobiliare locata sita a Milano in Via Manzoni, prosegue il monitoraggio di REAM sulle attività del Condominio.

### ***Interventi di manutenzione straordinaria***

La SGR ha presieduto gli interventi di manutenzione volti al mantenimento in piena efficienza degli immobili e dei relativi impianti. Sono inoltre state eseguite opere di manutenzione straordinaria volte a garantire ai conduttori i servizi necessari alla sicurezza ed alla piena fruibilità degli spazi.

### ***Capex***

**Torino, Via Alfieri n. 9/11:** a seguito di specifica richiesta da parte di un soggetto privato di locazione dell'unica unità residenziale non

arredata, nel mese di aprile è stato definito e finalizzato l'acquisto dell'arredo completo per l'appartamento A03.

**Torino, Via Nizza parti comuni:** in relazione alle porzioni condominiali (cortili accessi, viabilità interna) i lavori edili, iniziati nel mese di dicembre 2017, sono stati completati a giugno 2018.

#### 1.4.2 La gestione finanziaria

##### **Gestione del contratto**

##### **di finanziamento**

A partire dal 30 luglio 2015, è stato gestito il nuovo contratto di finanziamento sottoscritto con il pool di banche finanziatrici di cui si fornirà dettaglio nella sezione III.1 della Nota Integrativa "Finanziamenti ricevuti".

Nel corso del 2018 il tasso variabile Euribor 3 mesi, parametro di riferimento contrattuale del contratto di finanziamento, si è attestato su livelli compresi tra -0,329% e -0,309%. L'effetto di tale discesa non ha prodotto un sensibile decremento del costo per interessi sul finanziamento nel corso del semestre in quanto i contratti derivati del fondo di tipo *Interest Rate Swap* prevedono lo scambio del tasso variabile Euribor 3 mesi contro il pagamento di un tasso fisso pari all'1,814%.

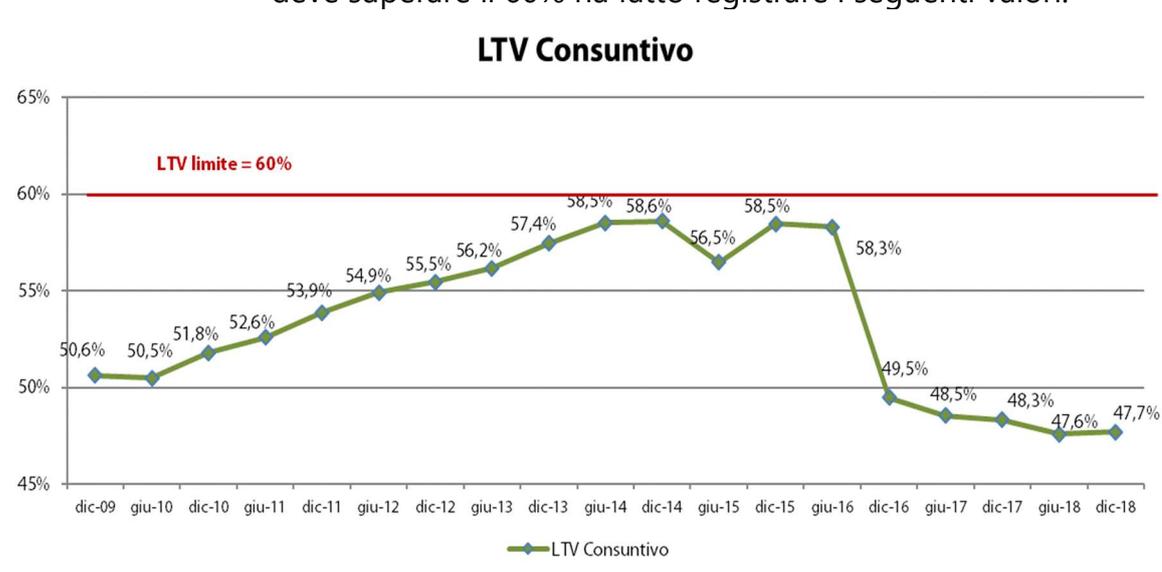
SPV Project 1711 S.r.l. ha comunicato al Fondo che, in forza di un contratto di cessione di crediti stipulato in data 19 dicembre 2017 con ING Bank ha acquistato pro soluto ed in blocco, ai sensi e per gli effetti degli articoli 1 e 4 della legge 130/99, taluni crediti pecuniari a titolo di capitale, interessi e altri accessori derivanti da finanziamenti ipotecari erogati da ING Bank in favore di società di capitali o fondi immobiliari, tra cui, per l'importo di Euro 16.994.500, quello vantato verso il Fondo Core Nord Ovest.

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

- l'*Interest Cover Ratio* consuntivo (rapporto tra il reddito netto della gestione immobiliare e gli oneri finanziari), che, da contratto, non doveva far registrare valori inferiori a 1,6x nel periodo in corso ha fatto registrare i seguenti livelli:



- il rapporto *Loan To Value* (rapporto tra l'ammontare complessivo del finanziamento erogato e non rimborsato ed il valore del libero mercato degli immobili) che, da contratto, non deve superare il 60% ha fatto registrare i seguenti valori:



### Il risultato economico

Il Fondo chiude al 31 dicembre 2018 con un utile di Euro 6.335.910, imputabile principalmente alla gestione ordinaria del Fondo, positiva per Euro 7,1 milioni, in parte compensata dalla minusvalenza da valutazione del portafoglio immobiliare (Euro 261 migliaia) e dalle perdite da realizzo derivanti dalle vendite di immobili nell'esercizio (Euro 791 migliaia).

Per la descrizione del contenuto delle singole voci si rimanda alla Nota Integrativa.

<b>Dati Economici</b>	<b>31 dicembre 2018</b> (Euro)
Strumenti finanziari derivati di copertura realizzati	-3.391.377
Strumenti finanziari derivati non di copertura realizzati	-288.255
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>-3.679.632</b>
Canoni di locazione e altri proventi	24.892.128
Oneri per la gestione di beni immobili e IMU	-7.563.202
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>17.328.926</b>
Oneri Finanziari	-3.043.028
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>10.606.266</b>
Oneri di gestione	-3.438.550
Altri ricavi ed oneri	-61.780
<b>Risultato della gestione ordinaria del Fondo</b>	<b>7.105.936</b>
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione immobili	-261.162
Utili/perdite da realizzi	-790.799
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione strumenti derivati non di copertura non realizzati	281.935
<b>Risultato di periodo</b>	<b>6.335.910</b>

### **La distribuzione dei proventi**

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

- a) al netto delle plusvalenze non realizzate ed incrementati delle minusvalenze non realizzate nell'esercizio di riferimento, queste ultime a condizione che il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari, delle parti di altri fondi immobiliari e degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati, siano eguali o superiori al valore di apporto/acquisizione (aumentati degli eventuali costi capitalizzati);
- b) comprensivi delle plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti, ma che abbiano trovato realizzazione nell'esercizio di riferimento, rispetto ai valori di apporto/acquisizione (aumentati degli eventuali costi capitalizzati) dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari detenuti dal Fondo, alla data di riferimento; nonché dei proventi della gestione maturati ed eventualmente non distribuiti negli esercizi precedenti;
- c) senza tenere conto delle plusvalenze e delle minusvalenze non realizzate relative agli strumenti finanziari derivati detenuti dal Fondo ai fini di copertura dei rischi ai sensi dell'art. 13.5 del Regolamento.

Inoltre, secondo quanto previsto:

- dal comma 2 "i proventi di gestione sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza semestrale a partire dal 31 dicembre successivo alla data di avvio dell'operatività del Fondo";
- dal comma 4 "i proventi della gestione del fondo vengono distribuiti in misura non inferiore all'80% degli stessi, fatta salva diversa e motivata determinazione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione che potrà eventualmente stabilire di distribuire una quota inferiore all'80% dei proventi della gestione del Fondo subordinatamente al parere vincolante del Comitato Consultivo. Tale parere non sarà peraltro dovuto, qualora al momento della distribuzione dei proventi della gestione del Fondo le obbligazioni assunte dal Fondo ai sensi dei contratti di finanziamento e/o l'esecuzione di opere manutentive sugli Immobili (c.d. "capex") non consentano di procedere alla distribuzione nella predetta misura. In tale ultimo caso, il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione procederà a distribuire i proventi nella percentuale massima possibile alla data di riferimento";
- dal comma 5 "hanno diritto a percepire i proventi i titolari delle quote al momento del pagamento dei predetti proventi";
- e dal comma 6 "la distribuzione dei proventi di gestione del Fondo viene deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione contestualmente all'approvazione della relazione annuale o infrannuale del Fondo ed effettuata nei confronti degli aventi diritto entro i 30 giorni successivi".

Sulla base delle risultanze economiche emerse dalla Relazione di Gestione al 31 dicembre 2018, l'importo dei proventi che potranno essere oggetto di distribuzione è pari a Euro 5.008.517, come evidenziato dal seguente prospetto di riepilogo.

<b>Risultato distribuibile</b>	<b>31 dicembre 2018 (Euro)</b>
<b>Risultato contabile</b>	<b>6.335.910</b>
<b>Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:</b>	<b>-1.327.393</b>
Plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti e realizzate nell'esercizio in questione	0
Plusvalenze da valutazione non realizzate	-3.120.000
Minusvalenze da valutazione non realizzate (sopra il costo storico)	1.184.209
Plusvalenze/Minusvalenze non realizzate relative agli strumenti derivati	-281.935
Proventi non distribuiti negli esercizi precedenti	890.333
<b>Risultato distribuibile complessivo</b>	<b>5.008.517</b>
Importo distribuito con riferimento al 30/06/18	3.444.000
<b>Risultato distribuibile</b>	<b>1.564.517</b>

Il Consiglio di Amministrazione del 4 marzo 2019 ha deliberato di distribuire ai quotisti un importo pari ad Euro 5.005.280, pari al 99,9% del risultato distribuibile e pari ad Euro 2.180 per quota, con un rendimento pari al 2,9% su base annua del valore nominale residuo delle quote.

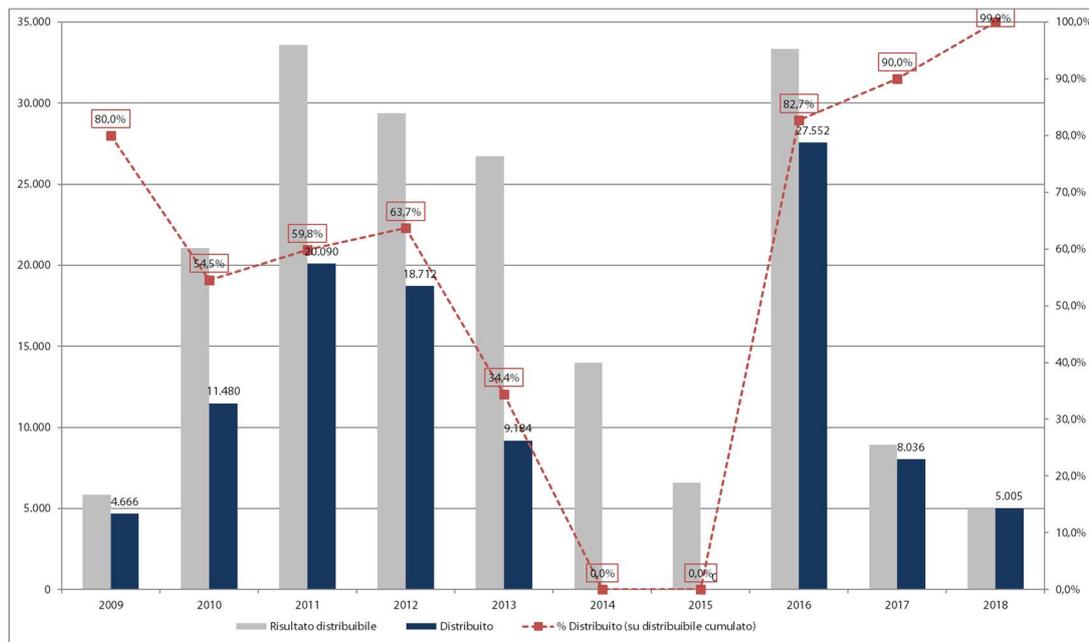
Poiché in data 14 settembre 2018 il Consiglio di Amministrazione aveva deliberato di distribuire ai quotisti l'importo di Euro 3.444.000, pari ad Euro 1.500 per quota, i proventi residui che saranno oggetto di distribuzione entro 30 giorni dalla data di approvazione della presente Relazione ammontano ad Euro 1.561.280, pari a Euro 680 per ciascuna quota.

Il Consiglio di Amministrazione, nella medesima seduta, ha inoltre deliberato, a fronte delle vendite di unità residenziali effettuate nell'esercizio in corso e negli esercizi precedenti, di procedere con un ulteriore rimborso parziale di Equity di Euro 1.607.200, corrispondente ad un rimborso pro-quota di Euro 700.

Con quest'ulteriore rimborso, il totale dei rimborsi parziali effettuati per ciascuna quota raggiunge il valore di Euro 24.500 e pertanto, il valore nominale residuo di ciascuna quota, successivamente a tale rimborso,

ammonterà ad Euro 75.500, mentre alla data della presente Relazione è pari a Euro 76.200.

Nel grafico sottostante sono riepilogate le distribuzioni ai quotisti deliberate alla data della presente Relazione:



## 1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

Nel corso del 2019 la SGR continuerà a presiedere le attività volte alla commercializzazione per la vendita delle unità residenziali residue delle iniziative immobiliari di Torino Corso Montevecchio 39-41 e di Via Arcivescovado 8.

La SGR inoltre gestirà la messa a reddito degli spazi sfitti di Torino Via Arsenale 19 e Via Alfieri 11 per i quali è prevista la locazione nel *business plan* per l'esercizio 2019.

## 1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2018

In relazione al contenzioso promosso dalla SGR nei confronti di una società a fronte del recesso ingiustificato dalle trattative volte alla conclusione del contratto di locazione avente ad oggetto l'intero piano 3° dell'immobile sito in Torino, l'udienza fissata in data 20 febbraio 2019 per verificare la correttezza dei pagamenti da parte debitrice è stata rinviata al 20 marzo 2019 per i medesimi incombenti.

## 2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo Core Nord Ovest 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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b><u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b><u>Strumenti finanziari quotati</u></b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b><u>Strumenti finanziari derivati</u></b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>351.455.000</b>	<b>97,41%</b>	<b>359.685.000</b>	<b>96,36%</b>
B1. Immobili dati in locazione	351.455.000	97,41%	359.685.000	96,36%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>5.644.242</b>	<b>1,56%</b>	<b>7.418.756</b>	<b>1,99%</b>
F1. Liquidità disponibile	5.644.242	1,56%	7.418.756	1,99%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>3.699.229</b>	<b>1,03%</b>	<b>6.175.447</b>	<b>1,65%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	2.379.680	0,66%	3.538.653	0,95%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	1.302.213	0,36%	2.554.707	0,68%
G5. Credito IVA	17.336	0,00%	82.087	0,02%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>360.798.471</b>	<b>100,00%</b>	<b>373.279.203</b>	<b>100,00%</b>

Fondo Core Nord Ovest

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2018</b>	<b>Situazione al 31/12/2017</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>167.605.372</b>	<b>173.845.372</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	167.605.372	173.845.372
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.374.536</b>	<b>1.656.471</b>
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.374.536	1.656.471
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>3.091.315</b>	<b>8.498.022</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	35.724	51.548
M2. Debiti di imposta	65.642	13.735
M3. Ratei e risconti passivi	142.735	140.130
M4. Altre	2.665.165	8.118.450
M5. Debiti per depositi cauzionali	182.049	174.159
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>172.071.223</b>	<b>183.999.865</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>188.727.248</b>	<b>189.279.338</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.296</b>	<b>2.296</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>82.198,279</b>	<b>82.438,736</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	<b>23.800</b>	<b>23.800</b>
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>44.932</b>	<b>41.932</b>
<b>Valore Complessivo degli impegni da richiamare</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale numero delle quote da richiamare</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### 3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Sezione Reddituale del Fondo Core Nord Ovest al 31 dicembre 2018. Tali dati sono comparati con quelli 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	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>-3.397.697</b>		<b>-3.449.034</b>	
<b><u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>				
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				
<b><u>Strumenti finanziari quotati</u></b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 Utili / perdite da realizzati				
A3.3 Plusvalenze / minusvalenze				
<b><u>Strumenti finanziari derivati</u></b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	<b>-3.397.697</b>		<b>-3.449.034</b>	
A4.1 di copertura	-3.391.377		-3.457.840	
A4.2 non di copertura	-6.320		8.806	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-3.397.697</b>		<b>-3.449.034</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>16.276.965</b>		<b>15.406.788</b>	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	24.892.128		23.474.885	
B2. Utile/perdite da realizzati	-790.799		-39.055	
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-261.162		-1.412.713	
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-4.984.419		-4.169.331	
B5. Ammortamenti				
B6. Imposta Municipale sugli Immobili	-2.578.783		-2.446.998	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>16.276.965</b>		<b>15.406.788</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi / decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utili / perdite da realizzati				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>12.879.268</b>		<b>11.957.754</b>

SEZIONE REDDITUALE 2/2	Relazione al 31/12/2018		Relazione al 31/12/2017	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>12.879.268</b>		<b>11.957.754</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-3.043.028</b>		<b>-3.078.599</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.865.858		-1.892.110	
H1.2 su altri finanziamenti	-1.865.858		-1.888.277	
			-3.833	
H2. Altri oneri finanziari	-1.177.170		-1.186.489	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>9.836.240</b>		<b>8.879.155</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-3.438.550</b>		<b>-3.822.328</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-3.190.091		-3.534.179	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-36.580		-50.713	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-8.950		-15.700	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-202.929		-221.736	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>-61.780</b>		<b>1.048.591</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	888		16.035	
L2. Altri ricavi	2		1.093.129	
L3. Altri oneri	-62.670		-60.573	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>6.335.910</b>		<b>6.105.418</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>6.335.910</b>		<b>6.105.418</b>

#### 4. Nota integrativa

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

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

Il Fondo Core Nord Ovest inizia la propria operatività il 29 settembre 2009 attraverso l'emissione di 2.296 quote del valore nominale Euro 100.000 ciascuna. Nel corso del 2016 il Fondo aveva proceduto a due rimborsi parziali pro-quota per un valore rimborsato complessivamente pari a Euro 4.800 per ciascuna quota in circolazione.

Nel corso del 2017 il Fondo ha proceduto a due ulteriori rimborsi parziali pro-quota per un valore complessivo pari a Euro 19.000 per ciascuna quota; il valore nominale delle quote al netto dei rimborsi è pari pertanto ad Euro 76.200.

Alla data della presente Relazione il valore delle quote è pari a Euro 82.198,279 registrando un incremento di Euro 5.998 (+7,9%) rispetto al valore nominale ridotto dei rimborsi effettuati ed un decremento di Euro 240 (-0,3%) rispetto al valore al 31 dicembre 2017. Tale decremento è attribuibile al risultato positivo dell'esercizio, pari a Euro 2.760 pro-quota, parzialmente compensato dalle distribuzioni dei proventi effettuate nei mesi di marzo e di ottobre 2018 per Euro 3.000 pro-quota.

La tabella seguente illustra l'andamento del valore della quota dal collocamento alla data della presente Relazione:

<i>Valore unitario delle quote</i>				
<i>Data di riferimento</i>	<b>29/09/2009</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>
<i>Valore NAV</i>	-	148.621,407	156.103,626	151.356,658
<i>Valore nominale</i>	100.000,000	100.000,000	100.000,000	100.000,000
<i>Data di riferimento</i>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2015</b>
<i>Valore NAV</i>	136.154,403	126.668,409	115.838,411	106.744,640
<i>Valore nominale</i>	100.000,000	100.000,000	100.000,000	100.000,000
<i>Data di riferimento</i>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2018</b>	
<i>Valore NAV</i>	112.779,581	82.438,736	82.198,279	
<i>Valore nominale</i>	95.200,000	76.200,000	76.200,000	

##### **Principali eventi sulle quote**

Nel mese di marzo 2018 sono stati distribuiti proventi per complessivi Euro 3.444.000, pari a Euro 1.500 pro-quota.

Nel mese di ottobre 2018 il Fondo ha distribuito proventi per ulteriori Euro 3.444.000 (Euro 1.500 pro-quota)

Nel corso del 2018 non sono stati effettuati rimborsi di equity.

### **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 Reddittuale e della presente Nota Integrativa, ed è corredato 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 il periodo al quale si riferisce la Relazione, né per quello dell'esercizio 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, come meglio specificato nella Parte D della presente Relazione (*Altre informazioni*) ha delegato a terzi il compito di valutare i beni del fondo, a decorrere dal 20 novembre 2018.

### **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**

Il valore degli immobili iscritto all'interno della presente Relazione è pari a Euro 351.455.000, inferiore di Euro 8.230.000 (-2,3%) rispetto al valore al 31 dicembre 2017.

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.

## Fondo Core Nord Ovest

---

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili	Importo dei canoni			%
		Locazione finanziaria (a)	Locazione non finanziaria (b)	Importo Totale (c = a + b)	
<b>Fino a 1 anno</b>	1.088.051		92.230	92.230	0,4%
<b>Da oltre 1 a 3 anni</b>	5.530.163		504.323	504.323	2,3%
<b>Da oltre 3 a 5 anni</b>	30.615.891		1.616.102	1.616.102	7,4%
<b>Da oltre 5 a 7 anni</b>	9.432.854		860.327	860.327	3,9%
<b>Da oltre 7 a 9 anni</b>	250.267.244		17.915.502	17.915.502	82,1%
<b>Oltre 9 anni</b>	7.897.087		821.543	821.543	3,8%
<b>A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI</b>	304.831.290		21.810.026	21.810.026	100%
<b>B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI</b>	46.623.710				

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

## II.8 Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile del Fondo alla data della presente Relazione è pari a Euro 5.644.242 ed è depositata sui conti correnti aperti presso il Depositario DEPObank S.p.A., presso Unicredit S.p.A. e Banco BPM S.p.A.

## II.9 Altre attività

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

Altre attività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>G2. Ratei e risconti attivi</b>	<b>2.379.680</b>	
- Risconti attivi:		2.379.680
<b>G4. Altre</b>	<b>1.302.213</b>	
- Crediti verso conduttori per fatture emesse e non incassate:		625.279
<i>Esposizione lorda</i>		639.308
<i>Rettifiche di valore</i>		-14.029
<i>Esposizione netta</i>		625.279
- Fatture da emettere per recupero oneri accessori, canoni di locazione e imposte di registro		515.803
- Note credito da ricevere		84.546
- Altri crediti		61.431
- Anticipi a fornitori per acconti su SAL		15.153
<b>G5. Credito IVA</b>	<b>17.336</b>	
<b>Totale altre attività</b>	<b>3.699.229</b>	

La voce "risconti attivi" è prevalentemente costituita dalla quota parte non di competenza del 2018 e quindi da rinviare a periodi successivi:

- delle commissioni bancarie e delle spese di consulenza per la stipula dell'attuale contratto di finanziamento (risconto complessivo di Euro 1.448 migliaia), corrisposta al *pool* di banche finanziatrici e all'*advisor* finanziario Mediobanca per complessivi Euro 4.594 migliaia. Tali spese sono state riscontate lungo tutta la durata del contratto di finanziamento (sino al 29/07/2020);
- dell'imposta sostitutiva, trattenuta dal *pool* di banche finanziatrici al momento dell'erogazione del finanziamento, per Euro 780 migliaia (risconto di Euro 246 migliaia);
- della commissione Banca Agente corrisposta a UBI Banca per Euro 75 migliaia (risconto di Euro 43 migliaia);

- delle commissioni e delle spese di consulenza sostenute per la ristrutturazione dello strumento finanziario derivato di copertura per complessivi Euro 800 migliaia (risconto di Euro 480 migliaia);
- delle imposte di registro sui contratti di locazione (risconto di circa Euro 161 migliaia).

I Crediti verso conduttori, ove ritenuto opportuno, sono stati prudenzialmente svalutati sulla base del loro presunto valore di realizzo.

La voce note credito da ricevere accoglie principalmente l'importo positivo del conguaglio della commissione di gestione del secondo semestre 2018 (Euro 49 migliaia).

### Sezione III – Le Passività

#### III.1 Finanziamenti ricevuti

Di seguito si riporta il dettaglio del finanziamento ricevuto dal Fondo dal nuovo pool di banche, che al 31 dicembre 2018 ammonta ad Euro 167.605.372.

Nominativo Controparte	% sul totale	Erogazione iniziale 30/07/2015	rimborsi 2015/2016	rimborsi 2017	rimborsi 2018	Debito residuo al 31/12/2018
UBI BANCA S.C.P.A.	25,64%	80.000.000	-35.294.776	-129.487	-1.600.000	42.975.736
ING BANK N.V.	14,10%	44.005.500	-26.912.267	-98.734	-880.000	16.114.499
BANCA IMI S.P.A.	19,23%	60.000.000	-26.471.082	-97.115	-1.200.000	32.231.802
BANCA REGIONALE EUROPEA S.P.A.	16,03%	50.000.000	-22.059.235	-80.929	-1.000.000	26.859.835
BANCA POPOLARE DI MILANO S.C.A.R.L.	13,14%	41.000.000	-18.088.573	-66.362	-820.000	22.025.065
UNICREDIT S.P.A.	6,41%	20.000.000	-8.823.694	-32.372	-400.000	10.743.934
SPV Project 1711 S.r.l	5,45%	16.994.500			-340.000	16.654.500
<b>TOTALE</b>	<b>100%</b>	<b>312.000.000</b>	<b>-137.649.628</b>	<b>-505.000</b>	<b>-6.240.000</b>	<b>167.605.372</b>

#### **Condizioni contrattuali**

In data 30 luglio 2015, a seguito di una procedura competitiva che ha interessato 16 istituti italiani ed internazionali, il Fondo aveva sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento di Euro 312.000.000 con un nuovo pool di banche composto da Ubi Banca, Banca Regionale

Europa, Banca IMI, Unicredit, Banca Popolare di Milano e Ing Bank N.V. succursale di Milano ed aveva provveduto a rimborsare anticipatamente, rispetto alla scadenza del 28 settembre 2015, l'importo del precedente finanziamento per Euro 305.267.576.

Il nuovo finanziamento ha durata quinquennale (scadenza 29 luglio 2020), con interessi calcolati trimestralmente ad un tasso pari all'Euribor 3 mesi act 360 + spread di 140 bps. Il rimborso è previsto integralmente alla scadenza ovvero in concomitanza di ciascuna vendita degli *asset* in portafoglio con i seguenti prezzi di rilascio: (i) 120% (centoventi per cento) della relativa ALA, con riferimento agli immobili siti in Milano, Piazza Edison 1 e Viale Manzoni 9, e agli Immobili Frazionabili; (ii) 115% (centoquindici per cento) della relativa ALA, con riferimento agli immobili diversi dagli immobili elencati al sub-paragrafo (i) che precede. Le garanzie rilasciate dal Fondo per il nuovo finanziamento sono costituite da: ipoteca di primo grado su tutti gli immobili, cessione in garanzia dei crediti e pegno sulle somme dei conti vincolati.

### **Garanzie rilasciate**

Alla data della presente Relazione le garanzie rilasciate dal Fondo a favore delle banche finanziatrici sono:

- **ipoteca di primo grado volontaria**, ai sensi dell'art. 2808 del codice civile, per un importo complessivo di Euro 624.000.000 iscritta sull'intero portafoglio immobiliare;
- **cessione in garanzia dei crediti** di locazione, di apporto, da assicurazione, di *hedging* e dei crediti ulteriori che dovessero venire ad esistenza;
- **pegno** su tutte le somme di volta in volta accreditate sui conti vincolati, ivi incluse le somme che verranno depositate in futuro su tali conti da terzi o per ordine della SGR, in qualità di Società di Gestione del Fondo.

### **Rimborso parziale del finanziamento**

Nel corso del 2015, a fronte della vendita di una porzione residenziale dell'immobile di Torino Corso Montevicchio, secondo quanto previsto dal Contratto di Finanziamento, è stato rimborsato un importo pari a Euro 732.748.

Nel corso del 2016 a fronte della vendita di un'ulteriore porzione residenziale dell'immobile di Torino Corso Montevicchio e a fronte della vendita dell'immobile di Milano Piazza Edison, secondo quanto previsto dal Contratto di Finanziamento, è stato rimborsato un importo complessivo pari a Euro 136.916.880.

Nel corso del 2017 a fronte della vendita di unità residenziali dell'immobile di Torino Via Arcivescovado 8, come previsto contrattualmente, è stato rimborsato al pool di banche finanziatrici l'importo complessivo di Euro 505.000.

Nel corso del 2018 a fronte della vendita di unità residenziali dell'immobile di Torino Via Arcivescovado 8 e dell'immobile di Torino Corso Montevicchio, come previsto contrattualmente, è stato rimborsato al pool di banche finanziatrici l'importo complessivo di Euro 6.240.000.

### III.3 Strumenti Finanziari Derivati

#### **Copertura tassi d'interesse**

In data 6 agosto 2012 il fondo aveva sottoscritto un contratto derivato di tipo *interest rate swap* con partenza *forward* avente le seguenti caratteristiche:

- tasso fisso pagato: 1,7655%;
- tasso variabile ricevuto: Euribor 3 mesi act 360 (following business days);
- nozionale di partenza al 31 dicembre 2014: Euro 380.653.813;
- Nozionale al 31 dicembre 2019: Euro 174.559.993;
- decorrenza copertura: 1° gennaio 2015;
- scadenza della copertura: 31 dicembre 2019.

Nella tabella sottostante vengono riportati i nominativi delle banche che hanno sottoscritto i contratti e le relative quote di nozionale:

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

A seguito della vendita nel corso del 2015 di tre *asset* situati a Milano ed in concomitanza della sottoscrizione del nuovo contratto di finanziamento, avvenuta il 30 luglio 2015, il Fondo aveva provveduto a riadeguare i nozionali dei due contratti derivati con decorrenza 30 giugno 2015, con le medesime controparti Banca IMI e Unicredit, provvedendo contestualmente anche ad un allungamento della durata della copertura fino al 31 marzo 2024, stanti le condizioni del mercato dei tassi d'interesse.

Le condizioni contrattuali del contratto derivato ristrutturato il 30 luglio 2015 sono le seguenti:

- tasso fisso pagato: 1,814%;
- tasso variabile ricevuto: Euribor 3 mesi act 360 (*following business days*), ad eccezione del tasso variabile ricevuto per il periodo 30 giugno 2015-30 luglio 2015 pari all'Euribor 1 mese act 360;
- nozionale di partenza al 30 giugno 2015: Euro 305.267.575;
- nozionale al 31 marzo 2024: Euro 19.700.426;
- decorrenza copertura: 30 giugno 2015;
- scadenza della copertura: 31 marzo 2024.

La SGR aveva incaricato un consulente esterno di primario *standing* che aveva redatto uno specifico parere in merito nel quale si era attestato che l'operazione ha i requisiti per essere definita contabilmente come "di copertura" essendo "altamente probabile" la sottoscrizione di un nuovo contratto di finanziamento per il periodo non coperto.

A seguito della vendita dell'immobile di Milano Piazza Edison si era provveduto alla fine dell'esercizio 2016 a rimodulare il nozionale dei contratti derivati eliminando la quota di *overhedging*. L'operazione di *unwinding* aveva comportato esclusivamente una riduzione dei nozionali tempo per tempo eccedenti le previsioni future e aveva comportato l'esborso anticipato della somma di Euro 10,34 milioni quale Mark to Market negativo alla data del 13 dicembre 2016. Di tale versamento una componente del valore di circa Euro 935 migliaia era già inclusa all'interno della porzione inefficace di Euro 3,6 milioni che era stata accantonata contabilmente all'interno della Relazione al 30 giugno 2015 (a seguito della ristrutturazione precedentemente descritta). Tale valutazione della porzione inefficace, a seguito del pagamento dei differenziali avvenuti fra il terzo trimestre del 2015 ed il 2018, si è ridotta ad Euro 1,37 milioni ed è iscritta all'interno della voce "12. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati" del passivo della Situazione Patrimoniale.

Valore Patrimoniale degli Strumenti Finanziari Derivati		
	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b> - futures su titoli di debito, tassi e contratti simili - opzioni su tassi e contratti simili - swap e contratti simili		1.374.536
<b>Operazioni su tassi di cambio:</b> - futures su valute e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e contratti simili - swap e contratti simili		
<b>Operazioni su titoli di capitale:</b> - futures su titoli di debito, tassi e contratti simili - opzioni su tassi e contratti simili - swap e contratti simili		
Altre operazioni - futures e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

Al 31 dicembre 2018 la valutazione dello strumento finanziario derivato sopra esposto evidenzia un *mark to market* negativo pari a Euro 14,4 milioni, non rilevato nella Sezione Reddittuale in quanto il derivato, ad eccezione della porzione non efficace precedentemente illustrata (per maggiori dettagli si rimanda alla Parte C della Nota Integrativa), 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). A supporto di tale criterio di contabilizzazione era stato richiesto, in occasione dell'approvazione della Relazione di Gestione al 30 giugno 2015, apposito parere ad un consulente esterno di primario *standing* che aveva confermato la correttezza di tale impostazione.

### III.5 Altre passività

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

Altre passività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>35.724</b>	
<b>M2. Debiti di imposta</b>	<b>65.642</b>	
<b>M3. Ratei e risconti passivi</b>	<b>142.735</b>	
- Risconti passivi		142.735
<b>M4. Altre</b>	<b>2.665.165</b>	
- Debiti verso fornitori		1.114.181
- Fatture da ricevere per consulenze immobiliari		172.581
- Fatture da ricevere per costi da capitalizzare		82.232
- Fatture da ricevere per spese condominiali, utenze e oneri fiscali		581.961
- Fatture da ricevere per spese di manutenzione ed altri oneri immobiliari		244.135
- Fatture da ricevere - altre		70.750
- Fatture da ricevere per ritenute a garanzia su SAL		8.152
- Fondo rischi ed oneri		30.000
- Note credito da emettere per recupero oneri accessori		249.952
- Altri debiti		111.220
<b>M5. Debiti per depositi cauzionali</b>	<b>182.049</b>	
<b>Totale altre passività</b>	<b>3.091.315</b>	

La voce Fondo rischi ed oneri accoglie l'accantonamento per la garanzia concessa in favore del Fondo Italian Trophy Assets sugli oneri accessori a carico della proprietà per l'immobile Edison da corrispondere per l'esercizio 2018.

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO</b>	<b>229.600.000</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>229.600.000</b>	<b>100,00%</b>
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-41.910.320	-18,25%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	275.650.276	120,06%
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	-68.664.673	-29,91%
I. Oneri di gestione complessivi	-57.530.670	-25,06%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	9.460.793	4,12%
M. Imposte complessive	-68.912	-0,03%
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>	<b>-54.644.800</b>	<b>-23,80%</b>
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>	<b>-103.164.446</b>	<b>-44,93%</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>117.005.405</b>	<b>50,96%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2018</b>	<b>188.727.248</b>	<b>82,20%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>	<b>5,80%</b>	
<b>NUMERO QUOTE</b>	<b>2.296</b>	
- Quote detenute da Investitori Professionali	2.136	
- Quote detenute da Investitori Esteri	160	

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

### V.5 Garanzie ricevute

La Società Unicredit S.p.A., in forza dei contratti di locazione stipulati dal Fondo con Unicredit Business Integrated Solutions, si è costituita quale garante per il pagamento dei canoni di locazione annui, sino ad un importo annuo garantito di Euro 21.205.619, pari all'ammontare dei canoni annui pagabili per ciascun anno di durata del contratto di locazione e di Euro 4.285.414 a garanzia di eventuali danni arrecati agli immobili condotti in locazione.

Gli altri conduttori del Fondo hanno rilasciato a favore del Fondo depositi cauzionali per complessivi Euro 182.049 e ulteriori fidejussioni bancarie per complessivi Euro 2.933.217, di cui Euro 237.193 relativi alla fidejussione rilasciata da REAM SGR per la locazione dell'immobile di Via Alfieri 11 a Torino.

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

Il Fondo ha rilasciato a favore delle banche finanziatrici un'ipoteca di primo grado volontaria, ai sensi dell'art. 2808 del codice civile, per un importo complessivo di Euro 624.000.000 iscritta sull'intero portafoglio immobiliare.

## Parte C – Il risultato economico dell’esercizio

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

La Voce A4.1 “Strumenti finanziari derivati di copertura” accoglie il costo relativo agli interessi corrisposti alle banche nel corso del 2018 (circa Euro 3,4 milioni) in merito al derivato di copertura di tipo *interest rate swap* stipulato con Banca IMI e Unicredit nel corso del 2012 e ristrutturato a far data dal 30 giugno 2015. Tale strumento prevede il versamento di un tasso fisso pari all’1,814% in luogo del tasso variabile Euribor a 3 mesi e scade in data 31 marzo 2024.

La voce A4.2 “Strumenti finanziari derivati non di copertura”, accoglie invece i differenziali versati nel corso del 2018, che ammontano ad Euro 288 migliaia, che erano ricompresi nello stanziamento della porzione inefficace determinato nel 2015 e che si sono realizzati in questo esercizio; l’effetto attualizzazione di tale porzione nell’esercizio è stato negativo per Euro 6 migliaia. Per ulteriori dettagli si rimanda alla Sezione III.3 Strumenti Finanziari Derivati della Parte B della Nota Integrativa.

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b>				
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili	-3.391.377		-288.255	281.935
- swap e altri contratti simili				

### Sezione II – Beni immobili

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
<b>1. PROVENTI</b>					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	1.800	21.273.736			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	15.501	3.601.091			
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					
2.1 beni immobili	- 790.799				
2.2 diritti reali immobiliari					
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>					
3.1 beni immobili	- 840.407	579.244			
3.2 diritti reali immobiliari					
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>	- 290.427	- 4.693.992			
<b>5. AMMORTAMENTI</b>					
<b>6. IMU</b>	- 74.897	- 2.503.886			
<b>TOTALE</b>	<b>-1.979.228</b>	<b>18.256.193</b>			

La voce "Altri Proventi" si riferisce principalmente al recupero delle spese condominiali, delle utenze e delle imposte di registro a carico dei conduttori.

Le "Perdite da realizzo" dell'esercizio ammontano ad Euro 791 migliaia e sono ascrivibili al valore delle cessioni delle unità residenziali degli immobili di Torino, Via Arcivescovado 8 (vendita 7 appartamenti e 8 box; minusvalenza da realizzo di Euro 170 migliaia) e Corso Montevicchio (vendita 4 appartamenti e 6 box; minusvalenza da realizzo di Euro 620 migliaia), rispetto al valore di mercato delle stesse al 31 dicembre 2017, incrementato delle capex realizzate nel semestre.

Per tali unità vendute nel corso dell'esercizio, la minusvalenza da valutazione contabilizzata negli esercizi precedenti e realizzata nel corso del 2018 è stata pari a Euro 1,9 milioni (Euro 616 migliaia per le unità di Montevicchio e Euro 1,3 milioni per quelle di Arcivescovado).

La voce "plusvalenze/minusvalenze" riflette il minor valore degli immobili di proprietà del Fondo, determinato dalle valutazioni al 31 dicembre 2018 rispetto ai valori al 31 dicembre 2017, incrementati delle capex realizzate nel corso del 2018 ed al netto degli immobili ceduti nel corso dell'esercizio. In termini assoluti, il valore del portafoglio immobiliare diminuisce di circa Euro 8,2 milioni rispetto al 31 dicembre

2017, mentre la minusvalenza da valutazione dell'esercizio, che considera sia i lavori di ristrutturazione effettuate che la cessione delle unità residenziali precedentemente descritte, è pari ad Euro 261 migliaia.

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

- spese di funzionamento e oneri condominiali (3,01 milioni);
- spese per manutenzioni e consulenze tecniche effettuate sugli immobili e non capitalizzate (Euro 939 migliaia);
- imposte di registro, TASI ed altre imposte (391 migliaia);
- compenso di *property management* (Euro 390 migliaia);
- premi assicurativi (Euro 104 migliaia);
- spese per commissioni di intermediazione immobiliare (Euro 100 migliaia).

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

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

Tale voce ammonta ad Euro 1.865.858 e rappresenta il totale degli interessi passivi maturati 2018 sul contratto di finanziamento stipulato dal Fondo (per maggiori informazioni si rimanda alla sezione III.1 della Parte B della Nota Integrativa).

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

Tale voce ammonta ad Euro 1.177.170 ed è costituita principalmente:

- dalla quota di competenza del 2018 delle commissioni bancarie, delle spese di consulenza, dell'imposta sostitutiva e delle commissioni sul finanziamento per complessivi Euro 1,1 milioni;
- dalla Commissione maturata dalla Banca Agente per Euro 75 migliaia.

## Sezione VII – Oneri di gestione

## VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	importo Euro	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% su valore del finanziamento	importo Euro	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) provvigioni di gestione	-3.190.091	1,69%	0,88%					
- provvigioni di base	-3.190.091	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	-36.580	0,02%	0,01%					
5) spese di revisione del fondo	-35.863	0,02%						
6) oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliare facenti parte del fondo	-12.900	0,01%	0,00%					
7) compenso spettante agli esperti indipendenti	-8.950	0,00%	0,00%					
8) oneri di gestione degli immobili	-7.563.202	4,00%	2,10%					
9) spese legali e giudiziarie	-10.576	0,01%						
10) spese di pubblicazione del valore della quota ed eventualmente pubblicazione del prospetto informativo								
11) altri oneri gravanti sul fondo	-143.591	0,08%						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>-11.001.752</b>	<b>5,82%</b>						
12) provvigioni di incentivo								
13) oneri finanziari di strumenti finanziari	-3.397.697							
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati	-3.397.697							
- altri								
14) oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	-3.043.028			1,82%				
15) oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>-17.442.477</b>	<b>9,23%</b>						

Il compenso spettante alla Società di Gestione è composto da:

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

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

Per Valore Complessivo delle Attività del Fondo si intende 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 risulta 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 in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari detenuti dal Fondo alla data di riferimento (per tale intendendosi i relativi valori di acquisizione e/o di conferimento incrementati delle cosiddette "capex").

La Commissione di Gestione viene 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 compenso da corrispondere in via provvisoria per il semestre successivo ed il conguaglio rispetto agli importi erogati, allo stesso titolo, nei 6 (sei) mesi precedenti sulla base delle risultanze contabili.

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

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

**Complessivo in Eccesso.** La SGR percepisce il 20% del Risultato Complessivo in Eccesso.

In data 28 maggio 2018 il *business plan* a vita intera del Fondo è stato aggiornato e approvato dal Consiglio di Amministrazione di REAM, subordinatamente al parere favorevole del Comitato Consultivo del Fondo e riporta una previsione di rendimento complessivo pari al 7,93% che, ai sensi del Regolamento del Fondo stesso, non fa prevedere il maturare della Commissione Variabile Finale dovuta alla SGR.

Non è stato pertanto accantonato alcun importo a titolo di Commissione Variabile Finale all'interno della presente Relazione.

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 ed oneri**

La voce presenta un saldo netto negativo pari a Euro 61.780 ed è costituita principalmente dagli oneri accessori a carico del Fondo per l'immobile sito in Milano - Piazza Edison venduto a dicembre 2016 al Fondo Italian Trophy Assets.

<b>1) Altri Ricavi</b>	<b>890</b>
- interessi attivi su disponibilità liquide	888
- altri ricavi	2
<b>2) Altri Oneri</b>	<b>-62.670</b>
- altri oneri	-505
- accantonamenti	-62.165
<b>Totale</b>	<b>-61.780</b>

## **Parte D – Altre informazioni**

Rispetto a quanto indicato nella Relazione al 31 dicembre 2017, nel corso del primo semestre 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 1.2, 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 risultano in essere due strumenti finanziari derivati finalizzati alla copertura dal rischio di tasso sul contratto di finanziamento del Fondo. Detti strumenti sono descritti nella Sezione III.3 della Parte B 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 48,3% e del 47,9%; 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 172,9% e 169,9%.

Il livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo, calcolato con il metodo lordo e con il metodo degli impegni, ammonta rispettivamente a 2,78 e 1,94 alla data della presente Relazione.

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

Nel periodo di riferimento della presente Relazione 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 le informazioni inerenti le operazioni di investimento e disinvestimento si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

## EXECUTIVE SUMMARY

### ***Perimetro di Valutazione***

Il Perimetro oggetto della presente valutazione è costituito da 12 Asset ubicati a Torino, Genova e Milano.

### ***Destinazione d'Uso Prevalente***

La destinazione d'uso principale dell'immobile è terziaria/direzionale.

### ***Metodologia Valutativa Utilizzata***

Metodo finanziario reddituale (DCF)

Metodo comparativo (MCA - Market Comparison Approach)

### ***Data di Redazione del Presente Documento***

Il presente report è stato redatto in data **30 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 del bene immobiliare oggetto di valutazione, complessivamente pari a:

**€ 351.455.000,00**

**(€ trecentocinquantunomilioniquattrocentoconquantacinquemila,00)**

## RELAZIONE DI STIMA

### *Destinatari e Scopo della Valutazione*

AXIA.RE S.p.A. specializzata in studi di fattibilità e valutazioni di portafogli immobiliari, ha ricevuto l'incarico come "Valutatore Esterno" di elaborare una valutazione di mercato alla data del 31/12/2018 del bene immobile di proprietà del Fondo comune di Investimento immobiliare riservato di tipo chiuso denominato "Core Nord Ovest", promosso e gestito da REAM SGR.

Il servizio di Valutatore Esterno del Fondo viene reso nel rispetto ed ai sensi della Normativa vigente ed in particolare della Direttiva 2011/61/UE (La direttiva AIFM) completata con la pubblicazione del DM 30/2015, delle successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018 oltre ai regolamenti attuativi da parte di Consob e Banca d'Italia.

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

- Compravendita dell'immobile in blocco (asset by asset), nella situazione locativa indicata dal Cliente.

## **Conformità agli Standard Valutativi**

La valutazione è stata redatta 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).

La valutazione è stata inoltre predisposta 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 e ss.mm.ii:

- 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;
- Comunicazione congiunta di Banca d'Italia e CONSOB del 29 luglio 2010;
- 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 della muratura confinanti verso terzi.

## **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, senza effettuare alcuna ulteriore verifica.

Riportiamo di seguito la sintesi della documentazione ricevuta dal Cliente:

- Planimetrie e tavole catastali;
- Consistenze edilizie;
- Contratti di locazione;
- Rent Roll aggiornata al 31-12-2018 con dettaglio di eventuali rinnovi e/o disdette;
- Documentazione tecnica disponibile (certificazioni, manutenzioni impianti, ecc.);
- Calcolo IMU - TASI;
- Spese Assicurazione globale fabbricati;
- Capex previste;
- SAL cantieri (fisico e/o finanziario).

### **2. Sopralluogo del bene immobile** effettuato da personale tecnico di AxiA.RE S.p.A. al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione dell'asset 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 tipologia di analisi effettuata in ragione degli accordi intercorsi con il Cliente:

cod	Regione	Comune	Indirizzo	Main use	Sopralluogo 31/12/2018
357-001	PIEMONTE	TORINO	VIA XX SETTEMBRE 31	UFFICI E AGENZIA BANCARIA	Full
357-004	PIEMONTE	TORINO	VIA ARSENALE 15	UFFICI E AGENZIA BANCARIA	Full
357-005	PIEMONTE	TORINO	VIA ARSENALE 19-21- 23	UFFICI E PALESTRE	Full
357-008A	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	Full
357-008B	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	Full
357-008C	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	Full
357-009	LIGURIA	GENOVA	VIA DANTE ALIGHIERI, 1 1	COMMERCIALE ED UFFICI	Full
357-011	LOMBARDIA	MILANO	VIA ALESSANDRO MANZONI SNC	UFFICI E AGENZIA BANCARIA	Full
357-002	PIEMONTE	TORINO	VIA ALFIERI 9/11	UFFICI E RESIDENZA	Full
357-010	LIGURIA	GENOVA	VIA GARIBALDI 1	AGENZIA BANCARIA ED UFFICI	Full
007	PIEMONTE	TORINO	CORSO MONTEVECCHIO 39-41	RESIDENZIALE	Full
017	PIEMONTE	TORINO	Via Arcivescovado, 8	RESID. / COMM.	Full

3. **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).
4. **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:

- L'immobile è stato valutato in ragione della situazione di fatto, di diritto e locativa definita dal Cliente alla data della presente valutazione;
- La valutazione ha presupposto che il bene immobile sia pienamente conforme alle legislazioni vigenti (regolarità edilizia, sicurezza e prevenzione incendi), fatto salvo nei casi espressamente indicati dal Cliente;
- È stato assunto che il massimo e migliore utilizzo corrisponda all'utilizzo attuale degli Asset senza ulteriori analisi circa l'Highest & Best Use;
- Le analisi urbanistiche, qualora previste, sono compiutamente riportate all'interno dell'allegato descrittivo della scheda 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 dell'immobile 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 dell'immobile;
- 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.

Assunzione speciale: indica "un'assunzione nella quale si presuppone che la valutazione sia basata su fatti diversi da quelli esistenti alla data di valutazione, oppure un'assunzione che non sarebbe formulata da un operatore ordinario del mercato in una transazione alla data di valutazione. (RICS - Standard globali di valutazione, ed. Italiana, Giugno 2017).

## Composizione del portafoglio immobiliare

Il Perimetro oggetto della presente valutazione è costituito da 12 Asset ubicati a Torino, Genova e Milano.

cod	Regione	Comune	Indirizzo	Main use	Superficie lorda mq
357-001	PIEMONTE	TORINO	VIA XX SETTEMBRE 31	UFFICI E AGENZIA BANCARIA	25.786
357-004	PIEMONTE	TORINO	VIA ARSENALE 15	UFFICI E AGENZIA BANCARIA	5.041
357-005	PIEMONTE	TORINO	VIA ARSENALE 19-21- 23	UFFICI E PALESTRE	16.356
357-008A	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	128.662
357-008B	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	18.922
357-008C	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	4.639
357-009	LIGURIA	GENOVA	VIA DANTE ALIGHIERI, 1 1	COMMERCIALE ED UFFICI	18.032
357-011	LOMBARDIA	MILANO	VIA ALESSANDRO MANZONI SNC	UFFICI E AGENZIA BANCARIA	2.363
357-002	PIEMONTE	TORINO	VIA ALFIERI 9/11	UFFICI E RESIDENZA	8.049
357-010	LIGURIA	GENOVA	VIA GARIBALDI 1	AGENZIA BANCARIA ED UFFICI	4.346
007	PIEMONTE	TORINO	CORSO MONTEVECCHIO 39-41	RESIDENZIALE	3.628
017	PIEMONTE	TORINO	Via Arcivescovado, 8	RESID. / COMM.	1.043
<b>TOTALE</b>					<b>236.868</b>

## 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 immobiliare in oggetto:

cod	Regione	Comune	Indirizzo	Main use	Metodologia
357-001	PIEMONTE	TORINO	VIA XX SETTEMBRE 31	UFFICI E AGENZIA BANCARIA	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
357-004	PIEMONTE	TORINO	VIA ARSENALE 15	UFFICI E AGENZIA BANCARIA	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
357-005	PIEMONTE	TORINO	VIA ARSENALE 19-21- 23	UFFICI E PALESTRE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
357-008A	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
357-008B	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
357-008C	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
357-009	LIGURIA	GENOVA	VIA DANTE ALIGHIERI, 1 1	COMMERCIALE ED UFFICI	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
357-011	LOMBARDIA	MILANO	VIA ALESSANDRO MANZONI SNC	UFFICI E AGENZIA BANCARIA	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
357-002	PIEMONTE	TORINO	VIA ALFIERI 9/11	UFFICI E RESIDENZA	Misto
357-010	LIGURIA	GENOVA	VIA GARIBALDI 1	AGENZIA BANCARIA ED UFFICI	Misto
007	PIEMONTE	TORINO	CORSO MONTEVECCHIO 39-41	RESIDENZIALE	Sintetico-Comparativo
017	PIEMONTE	TORINO	Via Arcivescovado, 8	RESID. / COMM.	Sintetico-Comparativo

## ***Team di progetto***

La presente relazione di stima è stata elaborata da:

- Arch. Piercarlo Rolando, MRICS Registered Valuer  
Amministratore Delegato e persona fisica deputata nel concreto allo  
svolgimento dell'incarico conferito ad AxiA.RE S.p.A.
  
- Ing. Silvano Boatto, MRICS Registered Valuer  
Direttore Generale AxiA.RE S.p.A.
  
- Dott. Massimo Berton  
Head Office Milano AxiA.RE S.p.A.
  
- Ufficio Studi Gabetti S.p.A.  
Research and Market Analysis

### ***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.**

  
Piercarlo Rolando  
Amministratore Delegato

Iscritto all'Ordine degli Architetti  
della Provincia di Cuneo  
al Numero 437