



Fondo  
CORE  
MULTI  
UTILITIES

---

## **RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CORE MULTIUTILITIES**

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO IMMOBILIARE RISERVATO DI TIPO  
CHIUSO

**AL 31 DICEMBRE 2019**

---

## 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	3
1.1.3 Il mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Multiutilities	9
<b>1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2019 .....</b>	<b>15</b>
<b>1.3 Governance del Fondo.....</b>	<b>21</b>
<b>1.4 L'andamento del Fondo nel corso del 2019 .....</b>	<b>23</b>
1.4.1 La gestione immobiliare	24
1.4.2 La gestione finanziaria	25
<b>1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione.....</b>	<b>29</b>
<b>1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2019 .....</b>	<b>29</b>
<b>2. Situazione Patrimoniale.....</b>	<b>30</b>
<b>3. Sezione Reddittuale.....</b>	<b>32</b>
<b>4. Nota integrativa.....</b>	<b>34</b>
Parte A – Andamento del valore della quota .....	34
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto .....	37
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio.....	46
Parte D – Altre informazioni .....	52

## 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**

Il settore dei Fondi e dei Reit nel mondo ha raggiunto una capitalizzazione complessiva superiore ad Euro 1.500 Mld, 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 e la chiusura dell'anno ha conseguito una capitalizzazione di poco inferiore ad Euro 206 Mld.

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 *Scenari Immobiliari* il nav è attualmente pari ad Euro 55 Mld, mentre il patrimonio immobiliare diretto ha superato Euro 60 Mld, comprese le operazioni di sviluppo.

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

L'*asset allocation* globale vede un lieve incremento degli uffici, del commerciale e delle *alternatives*, inoltre la politica delle privatizzazioni di beni pubblici potrebbe dar vita a nuovi e importanti fondi immobiliari, come accaduto nel decennio passato.

La crisi finanziaria degli ultimi dieci anni e la conseguente ridotta crescita economica 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.

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.

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

#### **Il contesto**

---

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

## **economico**

Nel corso dell'anno l'Italia ha registrato un cambio di governo che è stato ben accolto dai mercati finanziari, come evidenziato dai rendimenti di mercato dei titoli di Stato, arrivati ai minimi storici. Pur in presenza di una situazione economica fiacca con prospettive di crescita molto basse per i prossimi due anni, l'Italia riesce a trarre profitto dall'abbondante liquidità presente in Europa. Gli investitori stranieri sono infatti arrivati a rappresentare nel corso del terzo trimestre dell'anno l'84% del volume investito.

Nel corso del 2019 la contrazione degli scambi internazionali e l'attenuazione della crescita mondiale sono però proseguite e restano significativi i rischi associati alle tensioni commerciali, al rallentamento dell'economia cinese ed all'incertezza su tempi e modalità di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea.

In Italia la produzione è marginalmente aumentata nel secondo trimestre; alla luce delle informazioni disponibili potrebbe essere rimasta pressoché stazionaria nel terzo trimestre, risentendo, anche nel nostro Paese, soprattutto della debolezza della manifattura, a fronte di una crescita leggermente positiva nei servizi e di un modesto recupero nelle costruzioni. Resta il rischio che l'andamento sfavorevole nell'industria si trasmetta agli altri settori dell'economia. Nel secondo trimestre sono però cresciuti gli investimenti in beni strumentali, anche grazie alla reintroduzione degli incentivi fiscali in vigore da aprile. Le esportazioni hanno continuato ad aumentare nel secondo trimestre, nonostante la contrazione del commercio mondiale.

L'avanzo di conto corrente si è ancora ampliato, al 2,8% del PIL; le vendite all'estero si sarebbero però indebolite nei mesi successivi.

La debolezza ciclica continua a comprimere la dinamica dei prezzi e le aspettative di inflazione.

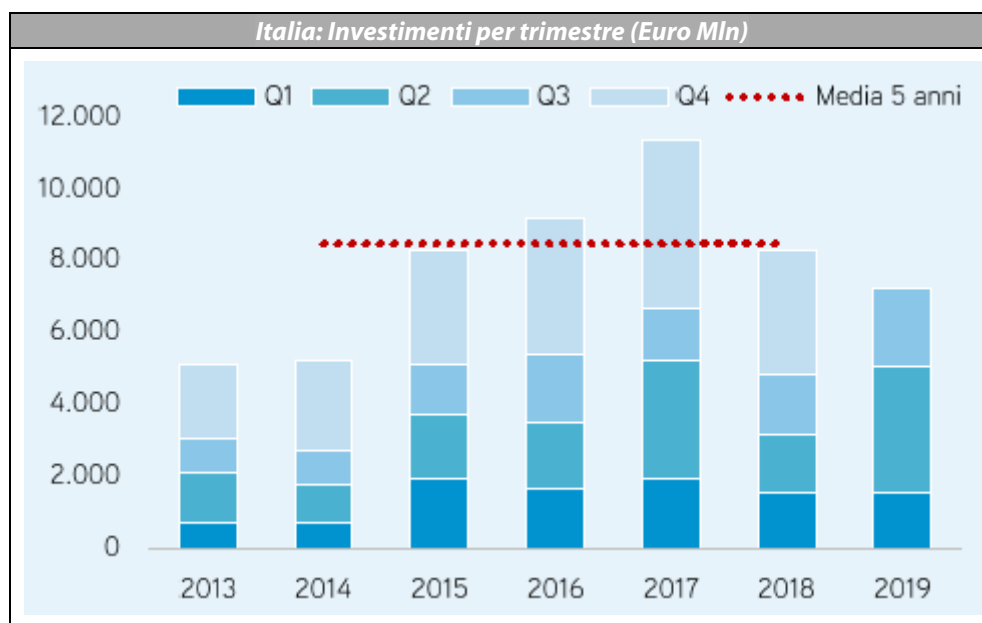
Nel terzo trimestre l'inflazione, frenata soprattutto dal calo dei prezzi dei beni energetici, è stata pari allo 0,3%; la componente di fondo allo 0,5%. La riduzione dei rendimenti sovrani si è tradotta in un calo significativo del costo della raccolta bancaria all'ingrosso, tornato sui livelli prevalenti all'inizio del 2018. Le condizioni di finanziamento delle imprese si sono mantenute nel complesso favorevoli, sebbene le politiche di offerta abbiano manifestato lievi segnali di irrigidimento connessi con l'aumento del rischio percepito da parte degli intermediari, conseguenza della debole fase ciclica. Nel secondo trimestre il flusso dei nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei finanziamenti è rimasto contenuto. Per i prestiti concessi alle imprese il rapporto è risalito di tre decimi di punto, al 2,3%, in seguito all'incremento rilevato per il settore dei servizi.

Sia per il complesso dell'economia sia per le imprese il rapporto rimane peraltro inferiore ai livelli registrati nel periodo precedente la crisi finanziaria globale. In prospettiva la dinamica dei prestiti deteriorati potrebbe risentire di un protrarsi della fase di debolezza ciclica, sebbene verosimilmente in misura minore che in passato.

## **Asset allocation**

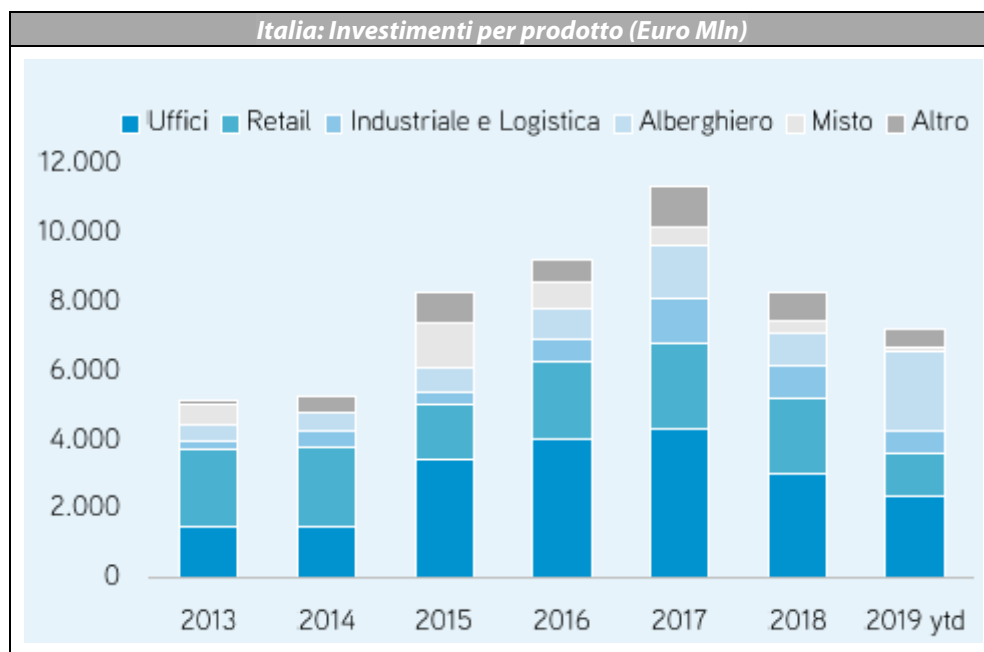
## investimenti in Italia

Il volume degli investimenti nel settore immobiliare in Italia nel terzo trimestre del 2019 (ultimo dato disponibile) è stato, secondo quanto riporta *Colliers International*, pari ad Euro 2,2 Mld, il miglior risultato degli ultimi tre anni. Il totale da inizio anno si attesta ad Euro 7,2 Mld, in forte aumento rispetto al 2018 (+40% rispetto ai primi nove mesi dello scorso anno) e l'attività degli investitori sta spingendo il mercato verso una chiusura di anno superiore ad Euro 10 Mld di transazioni:



Fonte: Colliers International – Andamento degli investimenti in Italia 2019

In merito ai principali investimenti si segnala che su Milano in conseguenza delle operazioni *value added* degli ultimi anni, stanno tornando sul mercato immobili *core*, elemento che mantiene i rendimenti su livelli molto bassi. Pertanto, gli investitori che stanno cercando di realizzare delle nuove operazioni *value added* stanno cominciando a guardare con un certo interesse città secondarie e la piazza di Roma che, sotto certi punti di vista, potrebbe trovarsi nella situazione di Milano nel 2015. La domanda di spazi uffici è in aumento, mentre la qualità dello *stock* è bassa. Ne consegue la possibilità di effettuare operazioni di valorizzazione da realizzare che potrebbero essere di beneficio per la città.



Fonte: Colliers International – Andamento degli investimenti in Italia 2019

Nel corso dell'anno è rimasto inoltre elevato l'interesse per la logistica e per l'alberghiero che ha registrato in particolare nei primi due trimestri livelli elevati di investimenti. Importanti transazioni hanno inoltre riguardato centri commerciali ed *outlet*, tuttavia il volume degli investimenti nel settore *retail* rimane inferiore rispetto al 2018, anche in conseguenza della crisi economica.

Nel dettaglio, la crescita complessiva annuale del mercato immobiliare nel corso del 2019 è stata di +270 milioni di Euro rispetto al 2018, guidata dai comparti tradizionali nei quali si è registrato un eccesso di investimenti per Euro 550 milioni:

Valore transato per asset class e differenziale (Euro/Mln)
--

Fonte: Prelios – Investimenti in Italia 2019

Il settore più performante è stato quello *retail* nel quale alcune operazioni che da mesi erano in trattativa hanno visto il loro perfezionamento nel corso del terzo trimestre.

Il settore direzionale, invece, è cresciuto di 190 milioni di Euro grazie al riposizionamento geografico degli investimenti nel capoluogo lombardo mentre il mercato della logistica ha continuato a tenere un passo fermo per la presenza di flussi di investimento costanti nei singoli trimestri dell'anno.

Il settore delle Residenze Sanitarie Assistenziali ("RSA"), invece, ha subito una battuta di arresto registrando una decrescita di 95 milioni di Euro ed infine nel comparto "altro" il calo delle compravendite è dipeso dall'assenza di transazioni in "asset alternativi" che a fine settembre 2018 avevano caratterizzato il momento favorevole del mercato immobiliare *corporate*.

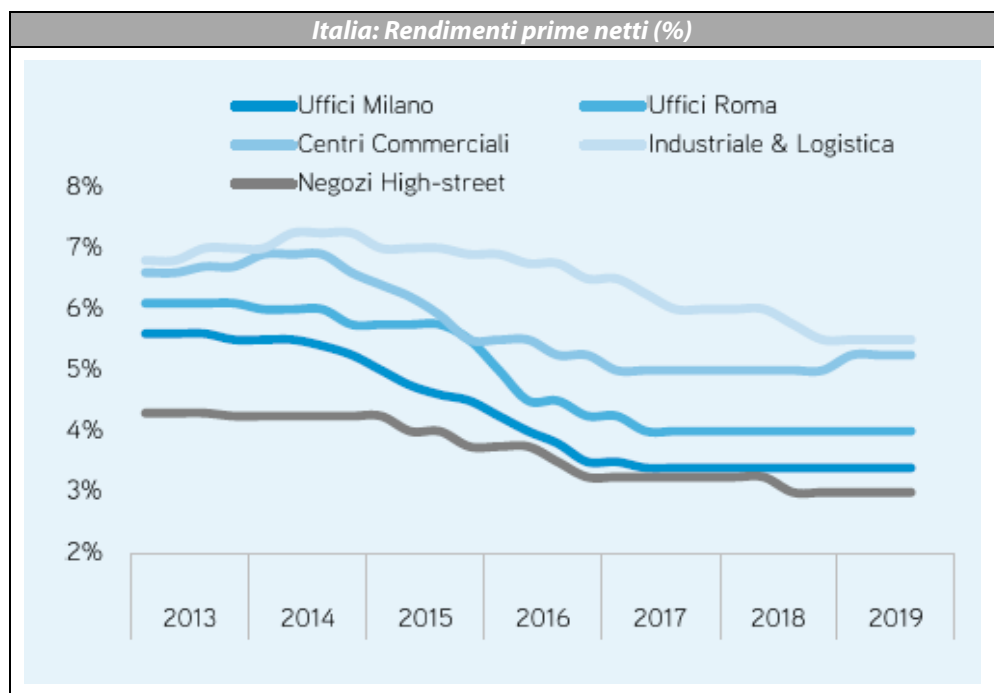
Il 70% del volume investito è ancora realizzato da investitori esteri che nutrono fiducia per il mercato italiano:



Fonte: Colliers International – Andamento degli investimenti in Italia 2019

**Rendimenti e canoni prime**

I rendimenti *prime* sono ormai fermi da parecchi mesi su livelli molto bassi. Le uniche pressioni ribassiste si osservano soltanto per immobili di logistica, mentre per la prima volta i rendimenti dell'*asset class* dei centri commerciali sono aumentati. Questa non è un'anticipazione di un generale aumento dei rendimenti immobiliare ma piuttosto sottolinea la difficoltà del prodotto centro commerciale in questo periodo di profonde trasformazioni per il *retail*.



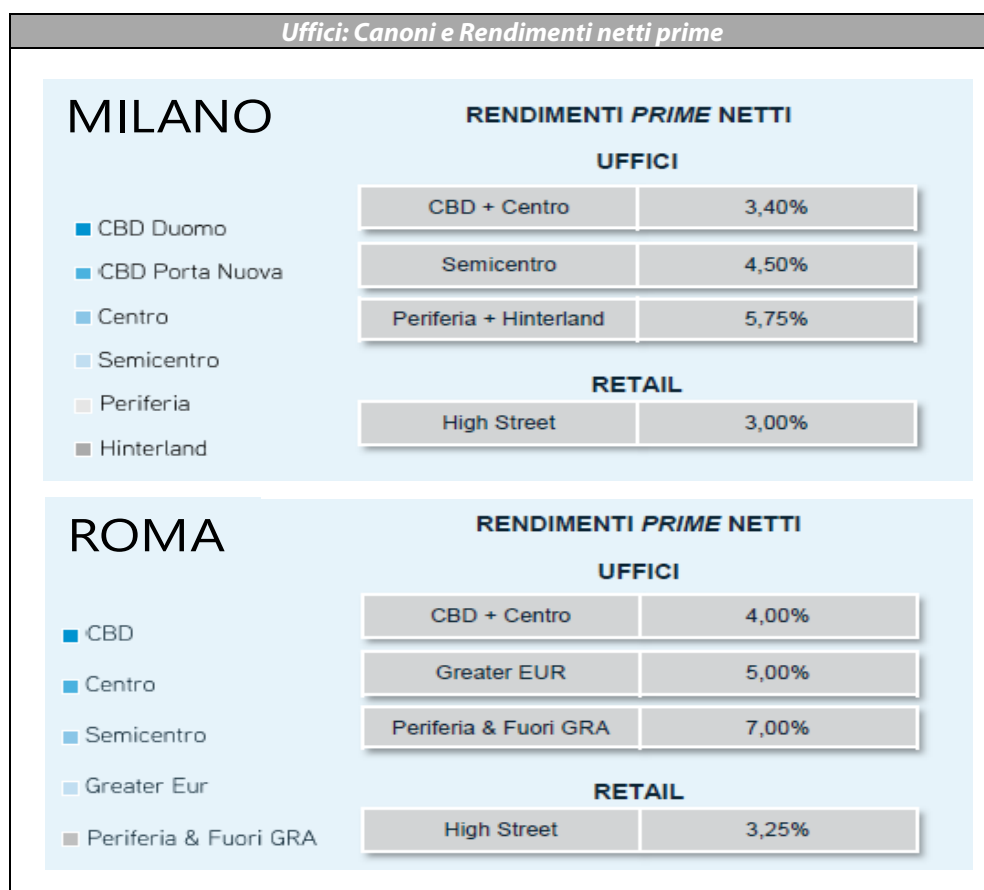
Fonte: Colliers International – Andamento degli investimenti in Italia 2019

Il differenziale con i titoli di Stato rimane ancora positivo, permettendo quindi di prolungare questa situazione. Tuttavia, le previsioni di crescita economica e la situazione politica, che potrebbe diventare più instabile



quando dovrà essere approvata la prossima legge di bilancio, lasciano intravedere una risalita dei rendimenti per le altre *asset class* verso la fine dell'anno.

Di seguito si riportano i dati ed i differenziali di crescita relativi ai rendimenti ed ai canoni *prime* sulle piazze dei due mercati italiani principali, Milano e Roma:



Fonte: Cushman & Wakefield – Office Market Snapshot 2019

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

#### **Il mercato dell'energia: overview**

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

Secondo il *New Energy Outlook* divulgato da *Bloomberg New Energy Finance*, entro il 2050 le fonti rinnovabili forniranno l'87% dell'elettricità in Europa, il 55% negli Stati Uniti, il 62% in Cina e il 75% in India. La quota del carbone nella generazione elettrica globale scenderà, l'energia solare e quella eolica saranno in grado di provvedere circa al 50% del fabbisogno mondiale di

elettricità, mentre solo il 29% della produzione mondiale di energia elettrica deriverà da combustibili fossili, rispetto all'attuale 63%. La dominazione dei combustibili fossili sta per terminare ed è attesa una domanda del +54% di energia da fonti rinnovabili entro il 2050.

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

Il «peso» delle rinnovabili è in crescita, con la potenza complessivamente installata che è passata da meno di 1 TW nel 2007 ad oltre 1,7 TW, soprattutto grazie alla crescita di fotovoltaico ed eolico.

Negli ultimi anni a causa della riduzione dei costi e della frenata in mercati importanti, come quello cinese, sono scesi gli investimenti su scala mondiale nel settore delle energie rinnovabili, facendo segnare un'importante diminuzione a partire dal 2015.

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

In Italia i volumi totali di energia elettrica scambiati sul mercato risultano pari a 21,7 milioni di MWh, in calo rispetto agli ultimi due anni e mezzo. Anche sul fronte della borsa elettrica si registra un calo, seppur contenuto, degli scambi, che scendono a quota 16,3 milioni di MWh. Anche i volumi scambiati al di fuori del mercato regolamentato, registrati sulla PCE e nominati su MGP, continuano a scendere, portandosi a 5,4 milioni di MWh. Rispetto al dato globale complessivo, il volume complessivo di potenza fotovoltaica installata in Italia è di oltre 18.000 MW, il segmento di mercato più importante è tornato ad essere quello residenziale e dei piccoli impianti, che pesa poco meno del 60% delle nuove installazioni, mentre sono sostanzialmente «spariti» gli impianti di taglia superiore al MW.

Per quanto riguarda le possibili nuove installazioni, sono possibili due scenari: uno scenario «ottimistico», che vede la realizzazione di impianti anche di media taglia attraverso l'estensione dei benefici e la configurazione venditore-multi clienti allacciati alla stessa porzione di rete (il cosiddetto modello «condominio» o «centro commerciale») ed uno scenario «conservativo», che vede invece un sostanziale consolidamento del mercato residenziale, ma un ulteriore calo delle installazioni negli altri segmenti di mercato.

In Italia il volume complessivo di potenza eolica installata è invece superiore ad 8.600 MW e nonostante la riduzione "drastica" delle installazioni, l'Italia conferma la sua presenza nella *top 5* per potenza complessivamente

installata in Europa, anche se significativamente distante dalla Germania e dalla Spagna. La potenza eolica in Italia è quasi totalmente rappresentata da impianti sopra i 5 MW (circa il 95% del totale). Il comparto del mini-eolico ha ancora un peso sulle installazioni complessive estremamente contenuto (lo 0,2% del totale).

Anche nel caso dell'eolico, come già visto per il fotovoltaico, il mercato può però dirsi aver raggiunto un certo grado di maturità, con le nuove installazioni che hanno contato «solo» per poco più dell'1% rispetto alla base installata.

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

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

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

È indispensabile una razionalizzazione del comparto che faccia sopravvivere gli impianti in grado di sostenersi (eventualmente anche grazie alla creazione di portafogli di generazione in mano a soggetti professionali ed alla ricerca intelligente di «filiera» di approvvigionamento a basso costo) e che invece liberi le risorse impegnate in impianti non più utilizzabili in un mercato non incentivato.

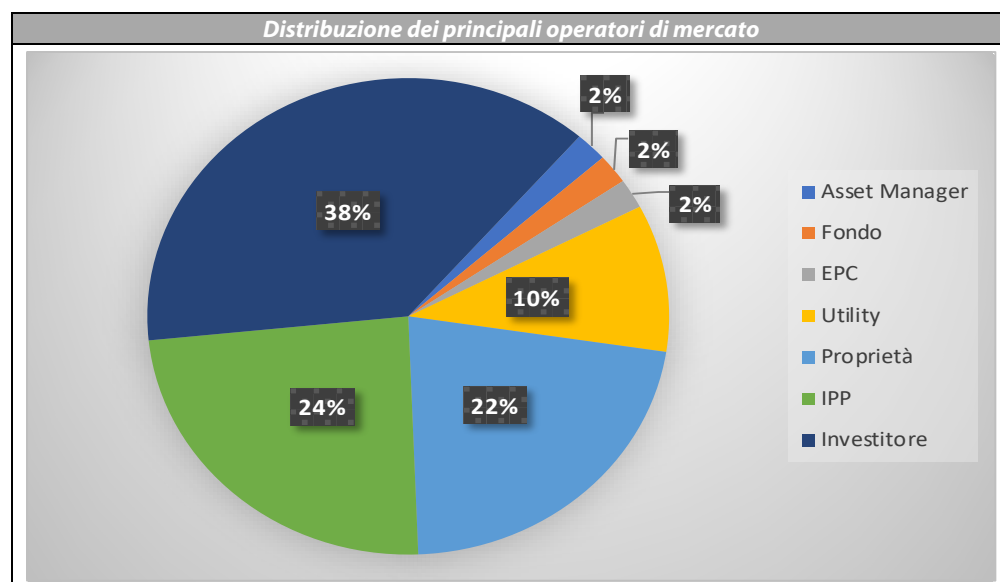
Relativamente invece all'idroelettrico in Italia l'unica parte del mercato a crescere in maniera apprezzabile è quella degli impianti di piccola e media taglia, che possiamo quindi a ben ragione definire come la componente «nuova» dell'idroelettrico.

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

Per quanto riguarda il futuro, quasi tutti gli operatori sono concordi nel delineare uno scenario in cui le nuove installazioni da qui al 2020 si attestino attorno ai 70 MW annui. La maggior parte di questi impianti, all'incirca il 90%, comunque sarà confinato in impianti di tagli inferiore al MW. In ogni caso secondo il New Energy Outlook di Bloomberg entro il 2030 in Italia le

fonti di energia solare ed eolica garantiranno il 90% del fabbisogno, con previsione di *phase out* per il carbone entro il 2035.

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

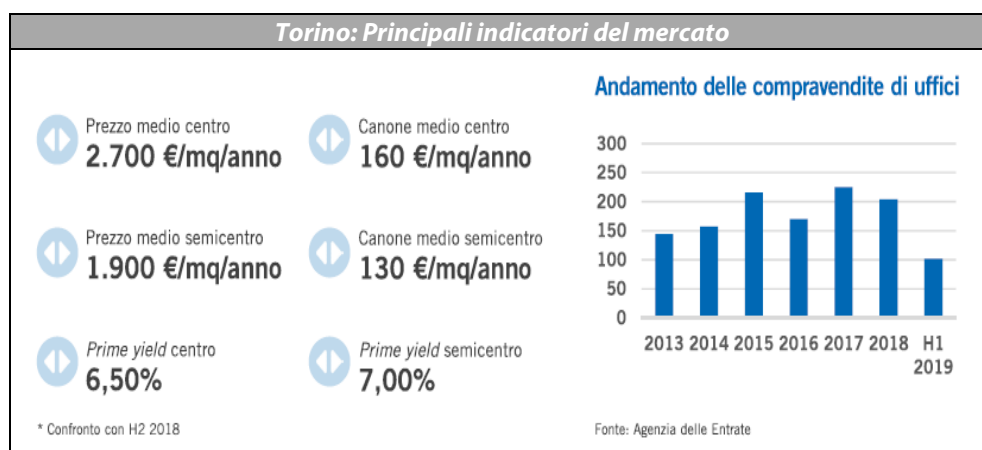


Fonte: Elaborazione Praxi 2017

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

**Torino: overview del mercato**

Nel corso del 2019 Torino ha registrato una stabilità delle compravendite del comparto uffici ed un aumento dei metri quadri locati sia in riferimento alla tipologia dei piccoli uffici, sia per uffici strutturati caratterizzati da superfici superiori ai 1.000 mq. In generale il Gruppo IPI ha rilevato nelle aree centrali e semicentrali una maggiore vivacità della domanda sia per la vendita, sia per la locazione mentre le maggiori sofferenze e contrazioni si registrano nella periferia nord della città. Nelle aree centrali i valori di mercato per unità di medio-piccole dimensioni si collocano nell'intervallo compreso tra 2.500-3.000 Euro/mq mentre i tagli superiori ai 500 mq sono quotate nell'intorno dei 2.300 Euro/mq.



Fonte: IPI – Torino Uffici 2019

I canoni delle zone centrali oscillano tra i 120 ed i 195 Euro/mq/anno, in leggera contrazione rispetto al 2018. Le zone semicentrali registrano invece un *range* di prezzo compreso tra 1.400 – 2.400 Euro/mq, con canoni compresi tra 100 e 160 Euro/mq/anno. Le zone periferiche invece, ad esclusione dei centri polifunzionali, registrano un intervallo tra 1.200 e 2.000 Euro/mq con canoni compresi tra 70 e 120 Euro/mq/anno.

Il *vacancy rate* è stimato stabile al 14,8% così come i rendimenti medio lordi (*prime yield* al 6,5% nell'area centrale, 7% nelle aree semicentrali). I tempi per la locazione di spazi ad uso direzionale continuano ad essere estremamente dilatati ed il mercato soffre dell'assenza di prodotto di grado in grado di rispondere agli *standard* richiesti dal mercato. Nel complesso gli investimenti registrati nei primi sei mesi dell'anno sono pari ad Euro 45 mln. Nel corso della recente crisi economica, il mercato degli uffici a Torino ha riportato indicatori negativi. I risultati sono stati causati sia da fattori esogeni che hanno determinato un progressivo indebolimento del tessuto imprenditoriale locale, sia dalla debolezza economica e progettuale, espressa dalla difficoltà a innovare un tessuto edilizio secondo le esigenze della domanda reale.

Torino è una città che sta attraversando un momento cruciale per la sua futura evoluzione: senza venire meno ai principi di ordine e regolarità che governano il territorio e il suo tessuto urbano, gli interventi di riqualificazione e rigenerazione urbana sono chiamati a identificare il ruolo che la città dovrà ricoprire anche rispetto a dinamiche nazionali.

La crisi della città-fabbrica, unitamente alle trasformazioni che stanno caratterizzando il sistema economico italiano, ha richiesto un ripensamento totale dell'identità e della riconoscibilità della prima capitale d'Italia. Gli interventi a scala urbana cercano di interpretare la matrice storica della città intervenendo sui grandi contenitori di proprietà degli enti pubblici che, ad oggi, non trovano un riscontro funzionale rispetto alle esigenze della domanda. L'intenzione, in atto da tempo, è quella di trasformare Torino in una città ricettiva per quello che riguarda la digitalizzazione, facendola diventare un perimetro fertile per le nuove modalità di fare impresa.

Riuscire a innescare un percorso e un processo di trasformazione dei luoghi di lavoro è senza dubbio l'elemento cruciale per veicolare il rinnovamento necessario per la competizione, anche a scala sovranazionale.

La tendenza che si sta verificando sul mercato torinese mostra un interesse al cambio di rotta, alla volontà di creare una identità chiara senza però rinnegare il passato industriale della città. Il comparto terziario muove le sue prospettive future sugli investimenti che la municipalità ha saputo mettere in atto rispetto al tema della infrastrutturazione del territorio: sono così le aree attigue alla stazione ferroviaria di Torino Porta Susa a diventare di forte interesse, la nuova mobilità è quella su ferro.

Negli ultimi quattro anni il volume delle superfici scambiate ha registrato un andamento altalenante, causato da una mancanza di prodotto *prime* appetibile per i grandi investitori e da transazioni sporadiche di immobili di grandi superfici capaci di modificare in modo evidente le dimensioni in gioco.

Attualmente, l'offerta disponibile sul mercato torinese, così come si verifica in altre economie avanzate, è costituita da immobili obsoleti non considerati adeguati alle necessità della domanda. Generalmente collocati all'interno di edifici multifunzione, gli immobili in offerta non riescono a rispondere alle esigenze di natura iconica delle imprese locali e alla volontà di creare una nuova identità dopo il passato industriale e manifatturiero del capoluogo piemontese. È così che l'offerta di beni terziari con peculiarità adeguate sotto il profilo impiantistico, ma anche aderenti alle caratteristiche di un mercato del lavoro molto diverso da quello della fine del secolo scorso, rimangono sul mercato pochi mesi.

### **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 Euro 260 Mln che ha principalmente riguardato il comparto *retail*.

In generale si rilevano tempi più lunghi per la commercializzazione rispetto ad altre città italiane, 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, le quotazioni immobiliari del capoluogo ligure hanno registrato un leggero ribasso dello -0,1%. In tutto l'anno le compravendite di Genova sono state 7.108 in aumento del 3,6%.

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.

**Reggio Emilia:  
overview  
del mercato**

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

**Parma: overview  
del mercato**

La posizione in cui si trova il complesso di proprietà del Fondo risulta particolarmente favorevole in termini di accessibilità, sia provenendo dal centro città sia alla rete extraurbano grazie alla via Traversetolo, alla vicina tangenziale sud e quindi l'accesso all'autostrada "A1" Milano - Napoli. L'immobile si trova nella zona periferica sud della città; zona eterogenea dove si trovano sia complessi residenziali di recentissima realizzazione, sia sviluppi commerciali.

Con specifico riferimento all'area ubicata in prossimità dell'immobile, il prezzo medio per soluzioni terziarie in locazione, si attesta ad un livello di canoni compresi tra i 80 e 135 Euro/mq/anno. Le aree limitrofe non evidenziano realtà confrontabili né come dimensioni né come finiture a quelle del complesso immobiliare; l'offerta disponibile è composta da superfici di piccolo/medio taglio, capannoni di 200/350 mq inseriti in complessi di più ampie dimensioni.

## **1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2019**

**Il Fondo Core  
Multiutilities**

Il Fondo Core Multiutilities (di seguito il "**Fondo**") è un fondo di investimento alternativo immobiliare riservato di tipo chiuso, gestito da REAM SGR S.p.A. Il Fondo è stato istituito, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 aprile 2010 come Fondo Nettuno, successivamente è stato rinominato Fondo Diamante e, da ultimo, Fondo Core Multiutilities (come da modifica approvata con delibera consiliare in data 14 dicembre 2012). Il Regolamento di Gestione, approvato dalla Banca d'Italia in data 10 marzo 2011 con

provvedimento n. 259, è stato oggetto di successive modifiche e da ultimo, è stato modificato con delibera del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea del Fondo - rispettivamente in data 19 ottobre 2018 e 16 novembre 2018 - al fine di adeguare il testo regolamentare alle modifiche delle principali informazioni societarie relative al Depositario del Fondo. Con l'occasione e al fine di allineare il testo regolamentare del Fondo a quello dei regolamenti degli altri Fondi gestiti, la Società ha inoltre inserito nel vigente Regolamento la possibilità per la SGR di nominare il Valutatore Esterno in sostituzione dell'Esperto Indipendente conformemente alla nuova disciplina introdotta dall'art. 19 della Direttiva AIFM e disciplinata agli artt. 67 e seguenti del Regolamento Delegato 231/2013 del 19 dicembre 2012 e dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 successivamente modificato con Provvedimento del 23 dicembre 2016 (Titolo V, Capitolo IV, Sezione II).

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

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

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

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

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



proprietà del Fondo e un *waiver* al contratto di finanziamento sottoscritto in data 12.11.15 come meglio illustrato nei successivi paragrafi.

### **Il portafoglio immobiliare**

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

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

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

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

Pertanto, laddove si intendesse mutare la destinazione d'uso degli immobili verso funzioni terziario-direzionali non connesse all'espletamento del servizio pubblico o di pubblico interesse attualmente esercitato dall'ente apportante interessato, sarebbe necessario richiedere all'Amministrazione comunale una specifica variante urbanistica. In termini generali va sottolineato che l'approvazione di una variante urbanistica è atto di natura discrezionale e per il mutamento di destinazione d'uso potrebbe essere richiesto il pagamento di contributi di costruzione ed eventualmente il reperimento di standard urbanistici.

I soggetti apportanti, contestualmente al trasferimento dei propri immobili al Fondo, si sono impegnati a porre in essere, su richiesta e sempre con il coordinamento della SGR, tutte le attività necessarie affinché il Fondo, in qualità di proprietario degli immobili, ottenga un valido titolo abilitativo che consenta di massimizzare il valore di ciascun immobile mediante il mutamento di destinazione d'uso per consentire l'utilizzo di tale immobile per funzioni terziario-direzionali e complementari di natura privatistica, con

il mantenimento della superficie utile esistente inclusa, ove necessario, l'instaurazione ed il completamento delle procedure di variante allo strumento urbanistico generale e l'ottenimento dei corrispondenti accatastamenti e delle certificazioni di agibilità conformi ai nuovi titoli edilizi. Gli stessi soggetti si sono impegnati altresì ad anticipare al Fondo tutti gli oneri che il Fondo dovrà corrispondere alla P. A. al fine di ottenere il mutamento della destinazione di uso degli immobili in uffici privati così come l'ammontare di tutti i costi e spese sostenuti dal Fondo ai fini dell'instaurazione e del completamento dei procedimenti stessi.

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

### **La situazione locativa**

Gli immobili apportati sono concessi in locazione agli stessi enti apportanti per la totalità del valore dei canoni. A seguito dell'apporto i contratti di locazione aventi ad oggetto gli immobili o le porzioni di immobili occupati da società del Gruppo IREN sono stati risolti consensualmente e gli enti apportanti e la SGR (in qualità di società di gestione del Fondo) hanno sottoscritto nuovi contratti di locazione *double net*.

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

In data 21 dicembre 2017, contestualmente all'operazione di dismissione parziale del portafoglio immobiliare, i contratti di locazione in essere sui 7 immobili in portafoglio sono stati consensualmente risolti e il Fondo ha sottoscritto con IREN S.p.A. nuovi contratti di locazione che prevedono un'estensione della durata per un periodo di 5 anni e una riduzione

complessiva del canone di locazione pari al 3,8%. Di seguito sono riportati i principali termini e condizioni contrattuali:

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

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

### **Struttura finanziamento**

Nel mese di novembre 2014 la SGR aveva sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento con Ubi Banca con l'obiettivo di rifinanziare integralmente il Fondo a nuove e più competitive condizioni, in linea con l'andamento del mercato finanziario. Il nuovo finanziamento aveva consentito il rimborso integrale del debito accollato in sede di apporto e di migliorare, in prospettiva, la capacità del Fondo di generare un dividendo periodico stabile in linea con il rendimento della gestione immobiliare del fondo.

Parallelamente alla dismissione dei 4 immobili, avvenuta nel mese di dicembre 2017, è stata negoziata con Ubi Banca S.p.A. la modifica di alcuni termini del contratto di finanziamento per massimizzare il rendimento per i sottoscrittori del Fondo. I termini di tali modifiche sono di seguito dettagliati:

- allungamento della durata del contratto di finanziamento di un anno: da novembre 2019 a novembre 2020;
- cancellazione della *extension option* (pari allo 0,50% del debito residuo) prevista a novembre 2019;

- riduzione dello spread sul finanziamento dal 3,00% al 2,80%;
- nessun rimborso di finanziamento in occasione della dismissione parziale del portafoglio (immobili di Locana, Moncalieri, Piacenza e Castelnuovo ne' Monti) con allocazione del debito sui restanti immobili in portafoglio;
- corresponsione di una *waiver fee* pari ad Euro 250.000.

Il livello di indebitamento, considerando i valori di mercato al 31 dicembre 2019 è pari a 53,8%.

### Caratteristiche del Fondo

Il Fondo Core Multiutilities si presenta con le caratteristiche sintetizzate nella tabella di seguito riportata. Al 31 dicembre 2019 si registra, rispetto all'esercizio precedente, un aumento del valore complessivo del portafoglio immobiliare e una lieve riduzione del livello di indebitamento come meglio descritto successivamente.

Il Fondo Core Multiutilities in sintesi		Apporto	31 dicembre 2012	31 dicembre 2013	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	30 giugno 2018	31 dicembre 2018	31 dicembre 2019
Patrimonio immobiliare	n° immobili	11	11	11	11	11	11	7	7	7	7
Mq complessivi lordi	mq	119.813	119.813	119.813	119.813	119.813	119.813	90.178	90.178	90.178	90.178
Distribuzione geografica	%	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest
Valore di mercato immobili <sup>(1)</sup>	€ mln	110,6	110,6	111,4	108,4	109,1	109,7	95,5	96,1	96,1	97,0
Costo storico <sup>(2)</sup>	€ mln	100,6	97,3	100,3	100,7	100,6	100,6	85,9	85,9	85,9	85,9
Monte canoni complessivo	€ mln	7,10	7,10	7,10	7,70	7,70	7,7	6,5	6,3	6,3	6,4
Rendimento lordo da locazione	%	7,1%	7,3%	7,1%	7,6%	7,7%	7,7%	7,6%	7,4%	7,4%	7,5%
Debito <sup>(3)</sup>	€ mln	52,9	52,9	53,3	55	54,5	53,9	53,4	53,1	52,8	52,3
Loan to value (LTV)	%	47,8%	47,8%	47,8%	50,7%	50,0%	49,1%	55,9%	55,2%	54,9%	53,8%
Loan to cost (LTC)	%	52,6%	54,4%	53,1%	54,6%	54,2%	53,6%	62,2%	61,8%	61,5%	60,8%
Net asset value <sup>(4)</sup>	€ mln	45,30	58,30	57,70	54,40	56,00	56,60	58,40	43,09	42,88	43,15
Distribuzione proventi totale <sup>(5)</sup>	€ mln	0	0	2,4	2	4	4,4	5,8	1,6	3,0	2,5
Distribuzione proventi pro quota <sup>(5)</sup>	€/quota	0	0	5317	5.000	9.000	9.650	12.700	3.600	6.650	5.400

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

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

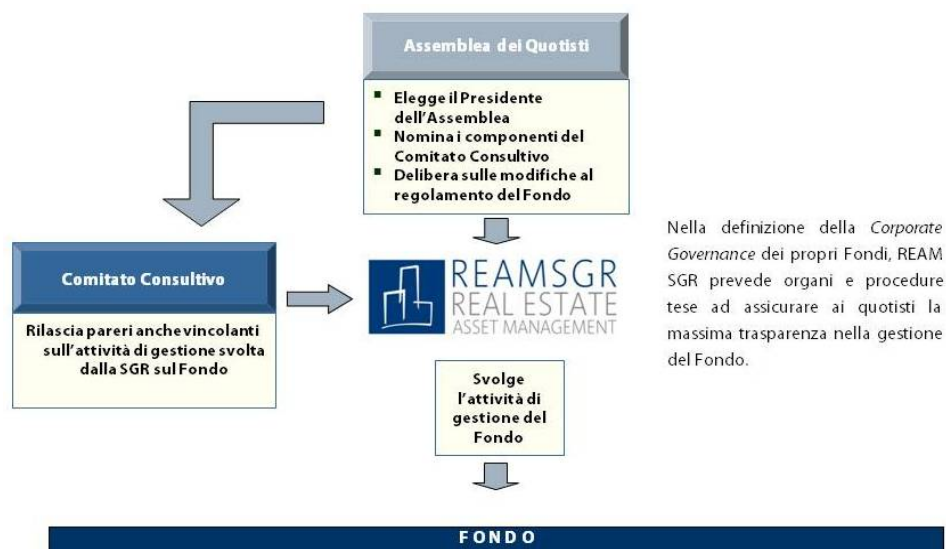
<sup>(3)</sup> Debito outstanding al netto dei rimborsi dell'ALA allocata sugli immobili venduti alla data di riferimento.

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

### 1.3 Governance del Fondo

#### Modello di funzionamento

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



#### I rapporti con i soci di REAM SGR

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

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

#### Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale

Ad esito delle dimissioni rassegnate in data 11 novembre 2019 dal Consigliere prof. Francesco Profumo, il Consiglio di Amministrazione della SGR, riunitosi in data 21 novembre 2019, ha nominato per cooptazione un nuovo Consigliere, in sostituzione del membro dimissionario, nella persona del prof. Roberto Giovanni Timossi, con decorrenza dalla data di nomina.

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

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

prof.	Giovanni Quaglia	Presidente
rag.	Mario Sacco	Vicepresidente
prof.	Maurizio Irrera	Vicepresidente
dott.	Giandomenico Genta	Consigliere
dott.	Antonio Miglio	Consigliere
dott.	Pier Angelo Taverna	Consigliere
dott.	Attilio Befera	Consigliere Indipendente
prof.	Roberto Giovanni Timossi	Consigliere
dott.	Fernando Lombardi	Consigliere
avv.	Domenica Demetrio	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

dott.	Pier Vittorio Vietti	Presidente
dott.	Andrea Fea	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 8 maggio 2019, terminerà il proprio mandato con l'approvazione da parte dell'Assemblea dei Soci di REAM SGR del bilancio al 31 dicembre 2021.

Direttore Generale della SGR è il dott. Oronzo Perrini.

**Assemblea dei  
Partecipanti e  
Comitato Consultivo**

Nel corso del 2019 l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita in data 3 ottobre ed ha nominato il dott. Andrea Verlucca Moreto quale membro del Comitato Consultivo del Fondo in sostituzione del dott. Fabrizio Tucci, membro dimissionario rappresentante dell'Apportante iniziale.

Nel corso del 2019 il Comitato Consultivo del Fondo non si è riunito.

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

- prof. Giovanni Quaglia
- dott. Claudio Cavallo

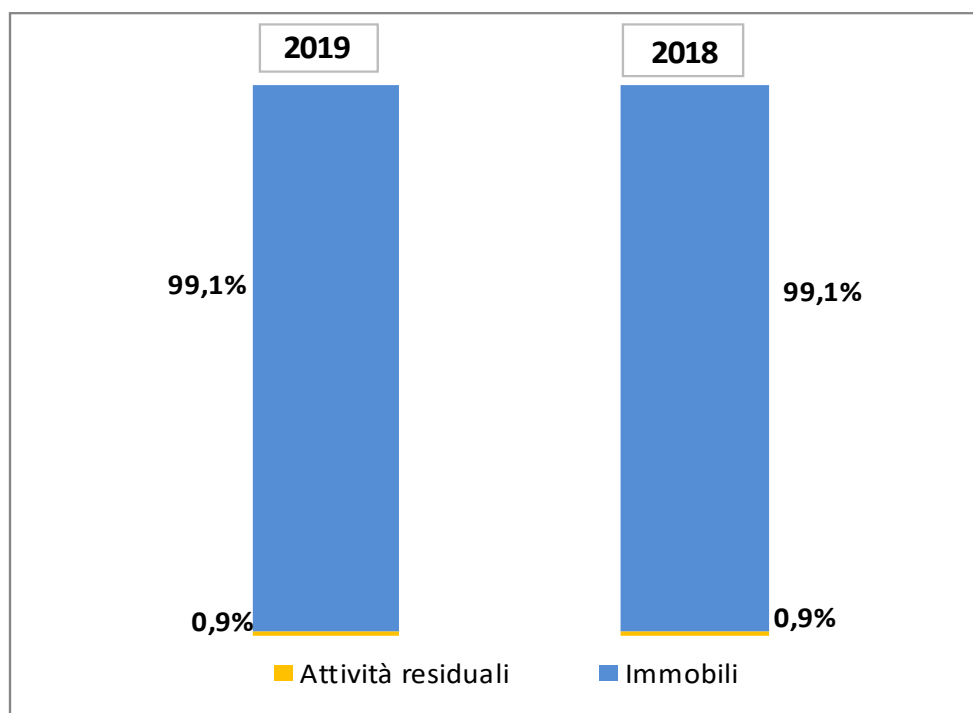
- rag. Roberto Cerreia Vioglio
- avv. Alessandro Scheda
- dott. Giampiero Ferrario
- dott. Vincenzo Piccirillo
- dott. Stefano Poggiolini
- dott. Andrea Verlucca Moreto

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

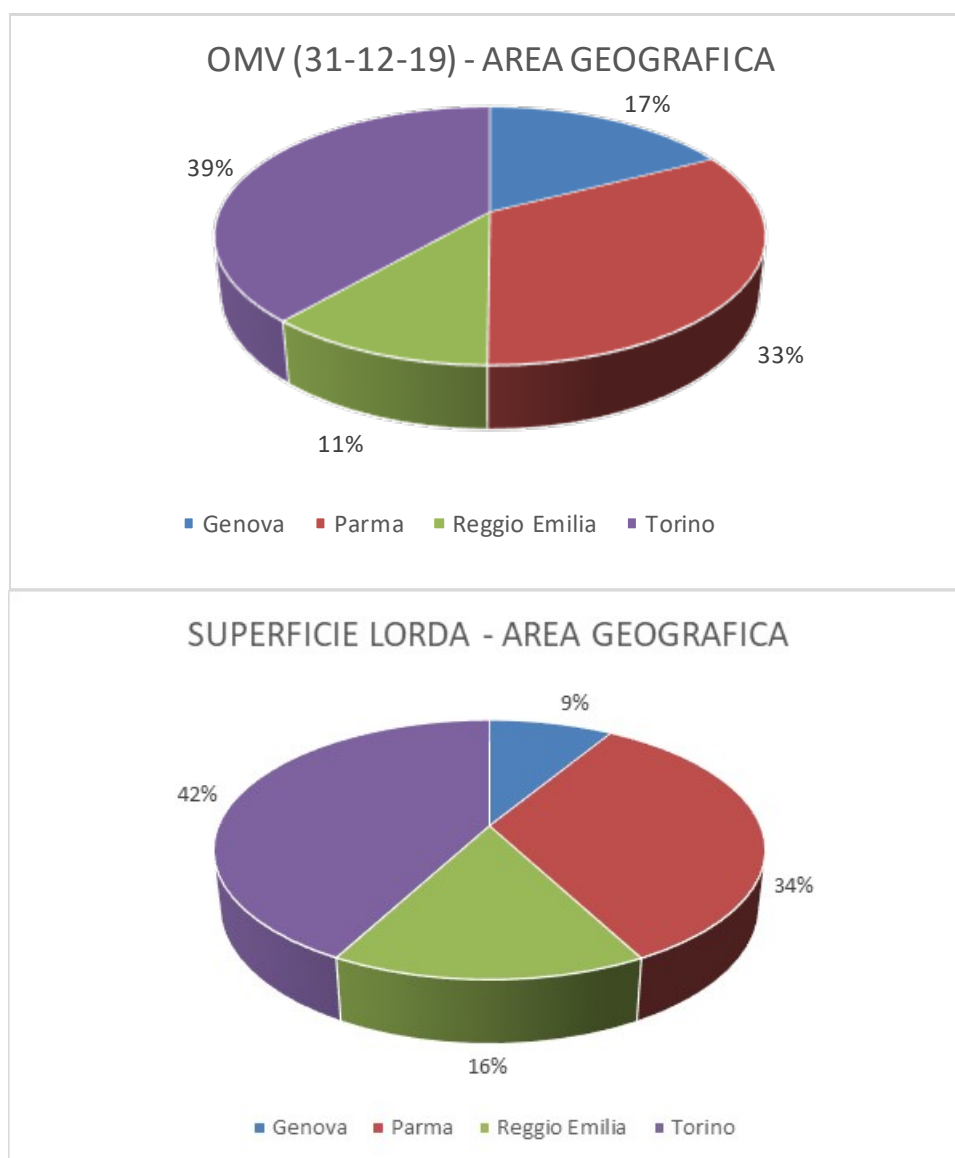
#### 1.4 L'andamento del Fondo nel corso del 2019

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

Il grafico che segue sintetizza la composizione percentuale dell'attivo del Fondo al 31 dicembre 2019 confrontata con quella della fine dell'esercizio precedente. Il grafico evidenzia come non vi siano state variazioni rispetto all'esercizio precedente e come la quasi totalità dell'attivo sia investita nell'Investimento Tipico del Fondo.



I grafici che seguono sintetizzano la composizione degli investimenti del Fondo al 31 dicembre 2019:



### 1.4.1 La gestione immobiliare

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

Nel corso del 2019, non sono stati effettuati interventi di ristrutturazione sugli immobili in portafoglio.

**Nuovi investimenti** Il Fondo non ha effettuato nuovi investimenti nel corso del 2019.

**Disinvestimenti** Il Fondo non ha effettuato nuovi disinvestimenti nel corso del 2019.

**Nuove locazioni** Nel corso del 2019 non sono stati stipulati nuovi contratti di locazione.



I contratti attualmente vigenti sono quelli stipulati a dicembre 2017 con decorrenza 1° gennaio 2018.

**Gestione  
immobiliare**

Le attività di gestione immobiliare della SGR, nel corso del 2019, si sono concentrate principalmente sulla necessità di monitorare l'operato dei conduttori affinché i beni locati vengano condotti con diligenza e nel rispetto degli impegni sottoscritti nel contratto di locazione anche con il supporto di un piano annuale di manutenzione che è stato condiviso con il conduttore e avente ad oggetto gli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria per ciascun immobile del portafoglio gestito dal Fondo.

**Valutatore Esterno**

Al 31 dicembre 2019 il valore del portafoglio determinato dal Valutatore Esterno è pari ad Euro 97.030.000, determinando un aumento pari a circa il +0,1% rispetto alla valutazione al 30 giugno 2019.

**1.4.2 La gestione finanziaria**

**Impiego della  
liquidità**

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

**Gestione del  
contratto di  
finanziamento**

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

**Data stipula:** 25 novembre 2014;

**Durata:** 6 anni dalla stipula;

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

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

**Garanzie:**

- 1) ipoteca di primo grado sui 7 immobili di proprietà del Fondo;
- 2) appendice di vincolo sulle polizze assicurative degli immobili di proprietà del Fondo;
- 3) cessione del credito derivante dai contratti di locazione sottoscritti;
- 4) pegno su Conto Corrente Canoni.

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

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

Il *Loan to Value* (indica il rapporto tra l'ammontare complessivo del finanziamento erogato e non rimborsato ed il valore del libero mercato degli immobili) misurato al 31 dicembre 2019 è pari al 53,85%.

In data 15 gennaio 2015, il Fondo aveva sottoscritto un'opzione cap con strike allo 0,25% con pagamento up front di Euro 265.000 per immunizzare dal rischio di rialzo dei tassi di interesse futuri con un nozionale pari al 60% del finanziamento. La controparte dell'operazione, scelta attraverso apposita procedura competitiva, è stata Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. Ubi banca, che aveva *right to match* per il pareggio delle condizioni risultanti dalla procedura, non aveva pareggiato l'offerta. Il contratto è cessato in data 24 novembre 2019.

### **Il risultato economico**

Il Fondo chiude al 31 dicembre 2019 con un utile di Euro 3.331.478 come di seguito dettagliato:

<b>Dati Economici</b>	<b>31 dicembre 2019 (Euro)</b>
Strumenti finanziari derivati di copertura	-50.098
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>-50.098</b>
Canoni di locazione e altri proventi	6.452.361
Oneri per la gestione di beni immobili e IMU	-789.621
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>5.662.740</b>
Oneri Finanziari	-1.534.901
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>4.077.741</b>
Oneri di gestione	-1.638.124
Altri ricavi ed oneri	1.861
<b>Risultato della gestione ordinaria del Fondo</b>	<b>2.441.478</b>
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione	890.000
<b>Risultato di periodo</b>	<b>3.331.478</b>

Dalla precedente tabella si evince come l'utile sia attribuibile principalmente al risultato positivo della gestione ordinaria del Fondo (Euro 2,4 milioni); incide positivamente sul risultato anche la plusvalenza da valutazione del portafoglio immobiliare (Euro 890 migliaia). Per la descrizione del contenuto delle singole voci si rimanda alla Nota Integrativa.

### **La distribuzione dei proventi**

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

- al netto delle plusvalenze non realizzate e incrementati delle minusvalenze non realizzate nell'esercizio di riferimento, queste ultime a condizione che il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal Fondo

singolarmente considerati siano eguali o superiori al valore di apporto/acquisizione dei medesimi (comprensivi degli eventuali costi capitalizzati);

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

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

I proventi della gestione del Fondo vengono distribuiti in misura non inferiore all'80% degli stessi, fatta salva diversa e motivata determinazione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione. I proventi non distribuiti in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, possono essere distribuiti negli esercizi successivi.

Il risultato distribuibile al 31 dicembre 2019 è pari ad Euro 2.446.767, come riportato nella tabella seguente.

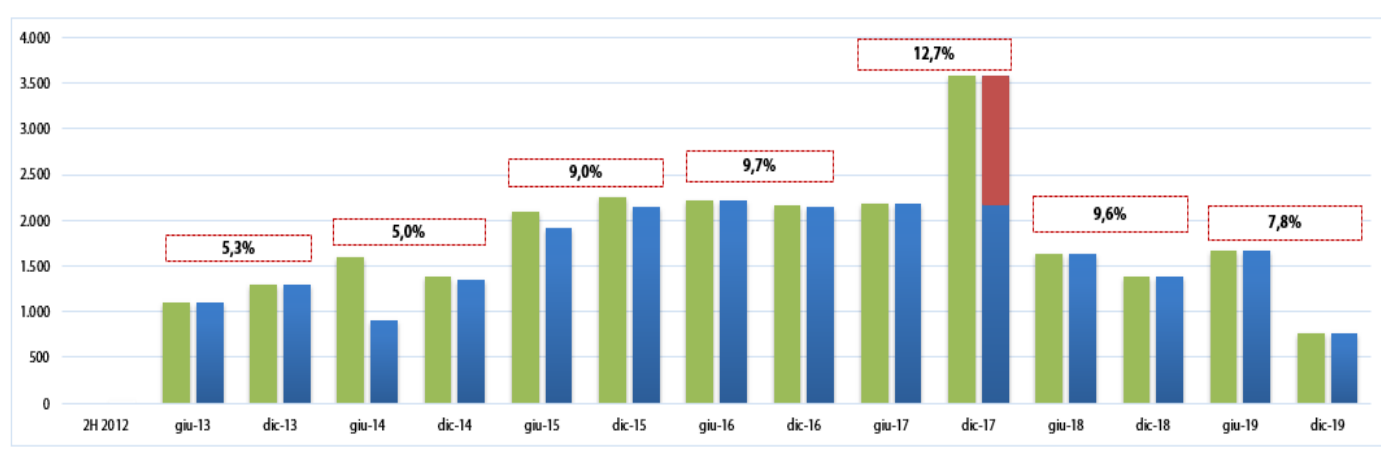
<b>Risultato distribuibile</b>	<b>31 dicembre 2019 (Euro)</b>
<b>Risultato contabile</b>	<b>3.331.478</b>
<b>Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:</b>	<b>-884.711</b>
Plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti e realizzate nell'esercizio in questione	0
Plusvalenze da valutazione non realizzate	-900.000
Minusvalenze da valutazione non realizzate (sopra il costo storico)	10.000
Proventi non distribuiti negli esercizi precedenti	5.289
<b>Risultato distribuibile</b>	<b>2.446.767</b>
Importo distribuito con riferimento al 30 giugno 2019	1.676.100
<b>Risultato distribuibile residuo</b>	<b>770.667</b>

Il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2020 ha deliberato di distribuire ai quotisti un importo pari ad Euro 2.446.200, pari al 100% del risultato distribuibile e pari ad Euro 5.400 per quota, con un rendimento pari al 7,8% su base annua del valore nominale residuo delle quote.

Poiché in data 11 settembre 2019 il Consiglio di Amministrazione aveva deliberato di distribuire ai quotisti l'importo di Euro 1.676.100, pari ad Euro 3.700 per quota, i proventi residui che saranno oggetto di distribuzione entro 30 giorni dalla data di approvazione della presente Relazione ammontano ad Euro 770.100, pari ad Euro 1.700 per ciascuna quota.

Si ricorda infine che a seguito del rimborso parziale di Equity avvenuto nel mese di marzo 2018 per un importo pari ad Euro 31.000 pro-quota, il valore nominale di ciascuna quota è pari ad Euro 69.000.

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



### 1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

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

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

### 1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2019

Con comunicazioni del 21 gennaio 2020 la società IREN S.p.A. ha comunicato alla SGR la sua volontà di avvalersi dell'opzione di acquisto di cui all'art. 20 dei contratti di locazione in essere relativamente a tutti gli immobili presenti in portafoglio, al prezzo determinato secondo le modalità indicate al comma 2 del medesimo articolo (ultimo valore di mercato determinato dal Valutatore Esterno del Fondo).

L'obiettivo del Fondo, nel primo semestre 2020, sarà dunque quello di procedere alla dismissione anticipata di tutto il portafoglio immobiliare.

## 2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo Core Multiutilities al 31 dicembre 2019. Tali dati sono comparati con i dati al 31 dicembre 2018, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2019		Situazione al 31/12/2018	
	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>97.030.000</b>	<b>99,09%</b>	<b>96.140.000</b>	<b>99,07%</b>
B1. Immobili dati in locazione	97.030.000	99,09%	96.140.000	99,07%
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>786.971</b>	<b>0,80%</b>	<b>483.444</b>	<b>0,50%</b>
F1. Liquidità disponibile	786.971	0,80%	483.444	0,50%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>107.363</b>	<b>0,11%</b>	<b>422.581</b>	<b>0,44%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	77.014	0,08%	355.644	0,37%
G3. R isparmio d'imposta				
G4. Altre	14.700	0,02%	55.606	0,06%
G5. Credito IVA	15.649	0,02%	11.331	0,01%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>97.924.334</b>	<b>100,00%</b>	<b>97.046.025</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2019</b>	<b>Situazione al 31/12/2018</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>52.250.000</b>	<b>52.800.000</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	52.250.000	52.800.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>2.521.943</b>	<b>1.367.362</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	8.601	5.728
M2. Debiti di imposta	2.876	1.000
M3. Ratei e risconti passivi	2.408.454	1.281.155
M4. Altre	102.012	79.479
M5. Debiti per depositi cauzionali		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>54.771.943</b>	<b>54.167.362</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>43.152.391</b>	<b>42.878.663</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>453</b>	<b>453</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>95.259,141</b>	<b>94.654,885</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	<b>31.000</b>	<b>31.000</b>
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>52.017</b>	<b>45.267</b>
<b>Valore Complessivo degli impegni da richiamare</b>	-	-
<b>Totale numero delle quote da richiamare</b>	-	-
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	-	-

### 3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Sezione Reddituale del Fondo Core Multiutilities al 31 dicembre 2019. Tali dati sono comparati con i dati al 31 dicembre 2018, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

SEZIONE REDDITUALE 1/2	Relazione al 31/12/2019		Relazione al 31/12/2018	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>-50.098</b>		<b>-55.749</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>-50.098</b>		<b>-55.749</b>	
A4.1 di copertura	-50.098		-55.749	
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-50.098</b>		<b>-55.749</b>
<b>B. IMMOBILE E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>6.552.740</b>		<b>6.275.654</b>	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	6.452.361		6.331.603	
B2. Utile/perdite da realizzati				
B3. Plusvalenze/minusvalenze	890.000		702.960	
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	-203.003		-185.101	
B5. Ammortamenti				
B6. Imposta Municipale sugli Immobili	-586.618		-573.808	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>6.552.740</b>		<b>6.275.654</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>6.502.642</b>		<b>6.219.905</b>



SEZIONE REDDITUALE 2/2	Relazione al 31/12/2019		Relazione al 31/12/2018	
<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 pres tito titoli				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>6.502.642</b>		<b>6.219.905</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-1.534.901</b>		<b>-1.579.188</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.306.166		-1.332.885	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.306.166		-1.332.885	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. Altri oneri finanziari	-228.735		-246.303	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>4.967.741</b>		<b>4.640.717</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-1.638.124</b>		<b>-930.094</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.564.513		-855.303	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-8.000		-8.395	
I4. Oneri per esperti indipendenti			-4.480	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-65.611		-61.916	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>1.861</b>		<b>4.405</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilit� liquide	1.865		4.126	
L2. Altri ricavi			279	
L3. Altri oneri	-4			
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>3.331.478</b>		<b>3.715.028</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Riscatto di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>3.331.478</b>		<b>3.715.028</b>

#### 4. Nota integrativa

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

##### Valore della quota

Il Fondo Core Multiutilities inizia la propria operatività il 21 dicembre 2012 attraverso l'emissione di n. 453 quote del valore nominale di Euro 100.000 ciascuna. Nel mese di marzo 2018 il Fondo aveva proceduto ad un rimborso parziale per un valore pari a Euro 31.000 per ciascuna quota; il valore nominale delle quote al netto dei rimborsi è pari pertanto ad Euro 69.000.

Alla data della presente Relazione il valore di ciascuna quota è pari a Euro 95.259,141 con un incremento di Euro 26.259 (+38,1%) rispetto al valore nominale residuo ed un incremento di Euro 604 (+0,6%) rispetto al valore al 31 dicembre 2018.

L'incremento rispetto all'esercizio precedente è imputabile al risultato positivo della gestione ordinaria (Euro 5.389 pro-quota) ed alla plusvalenza da valutazione (Euro 1.965 pro-quota); tali effetti sono stati in parte compensati dalle distribuzioni di proventi avvenute nei mesi di marzo 2019 e settembre 2019 (Euro 6.750 pro-quota).

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

<i>Valore unitario delle quote</i>			
<i>Data di riferimento</i>	<b>21/12/2012</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
<i>Valore NAV</i>	-	128.725,736	127.410,800
<i>Valore nominale</i>	100.000,000	100.000,000	100.000,000
<i>Data di riferimento</i>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2016</b>
<i>Valore NAV</i>	120.152,711	123.587,013	124.793,936
<i>Valore nominale</i>	100.000,000	100.000,000	100.000,000
<i>Data di riferimento</i>	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>31/12/2019</b>
<i>Valore NAV</i>	128.953,940	94.654,885	95.259,141
<i>Valore nominale</i>	100.000,000	69.000,000	69.000,000

##### Principali eventi sulle quote

Il Fondo ha distribuito ai quotisti proventi per Euro 1.381.650, pari ad Euro 3.050 per quota, nel mese di marzo 2019 e per Euro 1.676.100, pari ad Euro 3.700 per quota, nel mese di settembre 2019.

Nel corso dell'esercizio 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 corredata dalla Relazione degli Amministratori.

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

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

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

#### ***Immobili***

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo

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

Per la valutazione dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari in cui è investito il patrimonio del Fondo nonché delle partecipazioni in società immobiliari non quotate, la SGR, che ha delegato a terzi il compito di valutare i beni del fondo dandone comunicazione a Banca d'Italia in data 31 gennaio 2019, si avvale in conformità a quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 1.3 del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottato con Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche di un valutatore esterno avente i requisiti di legge stabiliti dalla normativa nazionale (Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche e art. 16, comma 7 D.M. 5 marzo 2015, n. 30) e comunitaria in primo e secondo grado vigente (art. 19 Direttiva AIFM 2011/61/UE e artt. 67 e ss. Regolamento Delegato 231/2013 del 19 dicembre 2012).

#### **Altre attività**

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

- Le altre attività e i crediti sono valutati in base al presumibile valore di realizzo.
- Le disponibilità liquide sono valutate in base al loro valore nominale.

#### ***Altre passività***

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

#### ***Costi e Ricavi***

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

## **Sezione II – Le Attività**

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

Le tabelle che seguono riportano:

- la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuali;
- 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 Multiutilities

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili (in euro)	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (in euro) (a)	Locazione finanziaria (in euro) (b)	Importo Totale (in euro) (c = a + b)	%
Fino a 1 anno	-	-	-	-	-
Da oltre 1 a 3 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 3 a 5 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	-
Oltre 9 anni	97.030.000	6.420.245	-	6.420.245	100,00%
<b>A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI</b>	<b>97.030.000</b>	<b>6.420.245</b>	<b>-</b>	<b>6.420.245</b>	<b>100,00%</b>
<b>B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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



## II.8 Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile del Fondo alla data della presente Relazione è pari a Euro 786.971 ed è depositata sui conti correnti aperti presso il Depositario DEPObank S.p.A. e presso Unicredit S.p.A.

## II.9 Altre attività

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

Altre attività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>G2. Ratei e risconti attivi</b>	<b>77.014</b>	
- Risconti attivi:		77.014
<b>G4. Altre</b>	<b>14.700</b>	
- Fatture da emettere		14.700
<b>G5. Credito IVA</b>	<b>15.649</b>	
<b>Totale altre attività</b>	<b>107.363</b>	

La voce "Risconti attivi" è costituita dalla quota parte non di competenza del 2019, e quindi rinviata a periodi successivi, della *Waiver Fee* corrisposta a UBI Banca in seguito alla stipula dell'atto aggiunto al finanziamento del 21 dicembre 2017, pari a Euro 250 migliaia e riscontata lungo la durata del contratto di finanziamento.

## Sezione III – Le Passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

Il finanziamento del Fondo al 31 dicembre 2019 ammonta ad Euro 52.250.000. Tale finanziamento è stato stipulato con UBI Banca in data 25 novembre 2014 e modificato con un *waiver* in data 21 dicembre 2017. La scadenza, inizialmente prevista dopo 5 anni, è stata prolungata di un anno.

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

### Condizioni contrattuali

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

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

**Garanzie rilasciate**

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

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

**Copertura**

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

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

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

Il contratto di opzione CAP è cessato in data 24 novembre 2019. Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 1.4.2 della Relazione degli Amministratori.

### III.5 Altre passività

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

Altre passività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>8.601</b>	
<b>M2. Debiti di imposta</b>	<b>2.876</b>	
<b>M3. Ratei e risconti passivi</b>	<b>2.408.454</b>	
- Rateo passivo success fee		2.280.000
- Ratei passivi su finanziamento		128.454
<b>M4. Altre</b>	<b>102.012</b>	
- Debiti verso fornitori		39.294
- Fatture da ricevere		47.532
- Fatture da ricevere per ritenute di garanzia		15.178
- Altre passività		8
<b>Totale altre passività</b>	<b>2.521.943</b>	

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

Il rateo passivo su finanziamento fa riferimento alla quota di interessi passivi maturata sul finanziamento in essere con UBI Banca dal 25/11/19 al 31/12/19 e che è stata corrisposta alla Banca finanziatrice nel mese di febbraio 2020.

La voce "fatture da ricevere" accoglie gli stanziamenti effettuati per fatture da ricevere di competenza del 2019 principalmente per i seguenti servizi: *property management* (Euro 25 migliaia), valutazione del portafoglio immobiliare (Euro 5 migliaia), revisione contabile (Euro 11 migliaia) e oneri legali (Euro 7 migliaia).

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO</b>	<b>45.300.000</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>45.300.000</b>	<b>100,00%</b>
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-264.999	-0,58%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	57.078.728	126,00%
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	-14.557.883	-32,14%
I. Oneri di gestione complessivi	-6.839.204	-15,10%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	42.647	0,09%
M. Imposte complessive		
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>	<b>-14.043.000</b>	<b>-31,00%</b>
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>	<b>-23.563.900</b>	<b>-52,02%</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>35.459.289</b>	<b>78,28%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2019</b>	<b>43.152.391</b>	<b>95,26%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>	<b>10,65%</b>	
<b>NUMERO QUOTE</b>	<b>453</b>	
- Quote detenute da Investitori Professionali	328	
- Quote detenute da Investitori Esteri	125	

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

### V.5 Garanzie ricevute

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

### V.6 Ipoteche sugli immobili

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

## Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

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

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

La Voce A4.1 "Strumenti finanziari derivati di copertura" accoglie il costo di competenza del 2019 di tale strumento. Per maggiori dettagli sul funzionamento dello strumento di copertura si rimanda alla Sezione III.1 "Finanziamenti ricevuti".

La copertura è cessata in data 24 novembre 2019 e non è stata al momento rinnovata.

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				
- swap e altri contratti simili				
	-50.098			

### Sezione II – Beni immobili

Di seguito si fornisce il dettaglio delle voci relative al risultato economico della gestione dei beni immobili.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
<b>1. PROVENTI</b>					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		6.420.245			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		32.116			
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>					
3.1 beni immobili		890.000			
3.2 diritti reali immobiliari					
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>					
		-203.003			
<b>5. AMMORTAMENTI</b>					
<b>6. IMU</b>					
		-586.618			
<b>TOTALE</b>		<b>6.552.740</b>			

La voce "plusvalenze/minusvalenze" riflette il maggior valore degli immobili di proprietà del Fondo alla data della Relazione rispetto al valore al 31 dicembre 2019.

La voce "oneri per la gestione di immobili" contiene la *fee* del servizio di *property management* (Euro 99 migliaia), il costo delle imposte immobiliari (imposta di registro ed altre imposte per complessivi Euro 75 migliaia) e dei premi assicurativi (Euro 29 migliaia).

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

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

Tale voce ammonta ad Euro 1.306.166 e rappresenta il totale degli interessi passivi maturati nell'esercizio 2019 sull'attuale contratto stipulato con UBI Banca (per maggiori informazioni sul finanziamento si rimanda alla sezione III.1 della Parte B).

### Composizione della voce "Altri oneri finanziari"

Tale voce ammonta ad Euro 228.735 ed accoglie principalmente la quota di competenza del 2019 di:

- *arrangement fee* (Euro 119 migliaia), prelevata da UBI Banca al momento dell'attivazione della Linea di Credito per complessivi Euro 660 migliaia (1,2% dell'importo della Linea) e riscontata lungo la durata del contratto di finanziamento;

- imposta sostitutiva sulla Linea di Credito (Euro 25 migliaia) trattenuta da UBI Banca al momento dell'erogazione del finanziamento e riscontata lungo la durata del contratto di finanziamento;
- *Waiver Fee* (Euro 85 migliaia) corrisposta a UBI Banca in seguito alla stipula del waiver del 21 dicembre 2017, pari a Euro 250 migliaia e riscontata lungo la durata del contratto di finanziamento.



## Sezione VII – Oneri di gestione

## VII.1 Costi sostenuti nel periodo

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	-1.564.513	3,64%	1,60%					
- provvigioni di base	-1.564.513	3,64%	1,60%					
2) costo per il calcolo del valore della quota								
3) costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) compenso del depositario	-8.000	0,02%	0,01%					
5) spese di revisione del fondo	-26.372	0,06%						
6) oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliare facenti parte del fondo	-9.000	0,02%	0,01%					
7) compenso spettante agli esperti indipendenti								
8) oneri di gestione degli immobili	-789.621	1,84%	0,81%					
9) spese legali e giudiziarie								
10) spese di pubblicazione del valore della quota ed eventualmente pubblicazione del prospetto informativo								
11) altri oneri gravanti sul fondo	-30.239	0,07%						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>-2.427.745</b>	<b>5,64%</b>						
12) provvigioni di incentivo								
13) oneri finanziari di strumenti finanziari	-50.098							
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati	-50.098							
- altri								
14) oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	-1.534.901			2,94%				
15) oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>-4.012.744</b>	<b>9,33%</b>						

Il compenso spettante alla Società di Gestione è composto da:

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

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

Per Valore Complessivo delle Attività del Fondo si intende, successivamente

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

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

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

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

L'importo di competenza del 2019, comprensivo di conguagli, è pari a Euro 434.513.

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

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

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

Sulla base del *business plan* vigente del Fondo, approvato in data 21 novembre 2019, l'importo della Commissione Variabile Finale che dovrebbe essere corrisposta alla SGR, al momento della liquidazione del Fondo (2024), ammonta ad Euro 3,15 milioni.

Tuttavia, alla luce dell'esercizio dell'opzione di acquisto, esercitata dal conduttore per tutti e sette gli asset del Fondo in data 21 gennaio 2020, è stato effettuato un aggiornamento dell'importo della Commissione Variabile Finale del Fondo, nell'ipotesi di procedere con la vendita degli immobili e la liquidazione dell'attivo in favore dei quotisti nel corso del 2020. In tale scenario, l'ammontare della fee dovrebbe ridursi a circa Euro 2,9 milioni, importo che verrebbe però corrisposto nel 2020 invece che nel 2024. Si è ritenuto opportuno, pertanto, incrementare sino al 90% la percentuale di accantonamento della commissione (determinata nel corso degli esercizi precedenti nella misura del 75%) e considerare come data presumibile di versamento di tale commissione il prossimo esercizio.

E' stato di conseguenza effettuato un accantonamento nel 2019 di Euro 1,13 milioni, che ha portato l'accantonamento complessivo della Commissione Variabile Finale ad Euro 2,28 milioni alla data del 31 dicembre 2019.

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".

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

La voce "altri ricavi e oneri" è positiva per Euro 1.861 ed è costituita da interessi attivi su disponibilità liquide.

## **Parte D – Altre informazioni**

Nel corso del 2019 non sono intervenute modifiche rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Alla data della presente Relazione di Gestione non vi sono strumenti finanziari derivati in vigore.

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 54,9% e del 54,3%; il valore massimo e medio del rapporto percentuale raggiunto nell'esercizio tra il valore delle garanzie del finanziamento e il totale delle attività è stato rispettivamente del 121,6% e del 120,8%.

Il livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo, calcolato con il metodo lordo e con il metodo degli impegni, ammonta rispettivamente a 2,31 e 2,33 alla data della presente Relazione.

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

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

L'estratto delle relazioni di stima del Valutatore Esterno è allegato alla presente Relazione (Allegato 2).

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

## EXECUTIVE SUMMARY

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

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

### ***Destinazione d'uso Prevalente***

La destinazione d'uso prevalente è terziaria/direzionale.

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

Metodo finanziario reddituale (DCF)

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

Il presente report è stato redatto in data **14 gennaio 2020**

### ***Data di Valutazione***

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 dicembre 2019**

### ***Market Value (MV)***

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

**€ 97.030.000,00**

**(€ novantasettemilioni-trentamila,00)**

## RELAZIONE DI STIMA

### *Destinatari e Scopo della Valutazione*

RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxiA.RE 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 31/12/2019 del bene immobile di proprietà del Fondo comune di Investimento immobiliare riservato di tipo chiuso denominato "Fondo CMU - Core Multi Utilities", 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 di ciascun immobile in blocco (asset by asset), nella situazione locativa indicataci dal Cliente.

### *Conformità agli Standard Valutativi*

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

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

- Testo Unico della Finanza (D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) e ss.mm.ii;

- Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 5 marzo 2015, n. 30, in particolare per quanto attiene il possesso dei requisiti richiesti agli "Esperti Indipendenti" di cui all'articolo 16, commi 7, 8 e 9 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018;
- Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II;
- Regolamento congiunto Banca d'Italia e CONSOB adottato con provvedimento 29 ottobre 2007 e ss.mm.ii;
- Comunicazione congiunta di Banca d'Italia e CONSOB del 29 luglio 2010 e ss.mm.ii;
- Principi e Linee Guida di Assogestioni in materia di valutazioni immobiliari.

## **Definizioni**

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

- Valutazione: un'opinione sul valore di un'attività o di una passività in base a criteri concordati e dichiarati, a una data specificata. Salvo limitazioni concordate nell'ambito dei termini dell'incarico, tale valutazione sarà espressa a seguito di un sopralluogo e di ulteriori opportune indagini e ricerche, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione (RICS - Standard globali di valutazione, ed. Italiana, Giugno 2017).
- Immobile: bene immobile (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.
- Valore di Mercato: l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo

informato, consapevole e senza coercizioni (RICS - Standard globali di valutazione, ed. Italiana, Giugno 2017).

- Superficie lorda (espressa in mq) è misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzera delle murature confinanti verso terzi.
- Superficie commerciale (espressa in mq) indica la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavedi e dei vani scala/ascensori.

## **Dati e Materiale Utilizzato**

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

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

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

Riportiamo di seguito la sintesi della documentazione ricevuta dal Cliente:

- Planimetrie e tavole catastali;
- Documentazione tecnica disponibile (certificazioni, manutenzioni impianti, ecc.);
- Calcolo IMU – TASI (aggiornato);
- Spese Assicurazione globale fabbricati;
- Rent roll aggiornata alla data di valutazione;
- Contratti di locazione;
- Eventuali capex;
- Inquadramento urbanistico.



2. **Sopralluoghi dei beni immobiliari** effettuati da personale tecnico di RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione del portafoglio immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:
- caratteristiche estrinseche, location e appetibilità commerciale dell'immobile;
  - caratteristiche intrinseche e classe di appartenenza dell'edificio;
  - stato manutentivo.

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

cod	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo	Main use	Tipologia Sopralluogo dic-19	Tipologia Sopralluogo giu-19	Tipologia Sopralluogo dic-18
1	Piemonte	TO	TORINO	Corso Svizzera 95	OFFICE	FULL	Desktop	FULL
2	Liguria	GE	GENOVA	VIA CLAUDIO CARCASSI 7R E 9R	OFFICE	FULL	Desktop	FULL
3	Liguria	GE	GENOVA	VIA DEI SANTI GIACOMO E FILIPPO 7	OFFICE	FULL	Desktop	FULL
4	E. Romagna	RE	Reggio nell'Emilia	VIA NUBI DI MAGELLANO 30 - Edificio A	OFFICE	FULL	Desktop	FULL
5	E. Romagna	RE	Reggio nell'Emilia	VIA NUBI DI MAGELLANO 30	OFFICE	FULL	Desktop	FULL
6	E. Romagna	PR	PARMA	Str.a S. Margherita 6/A - Edifici A, C	OFFICE	FULL	Desktop	FULL
7	E. Romagna	PR	PARMA	Str. S. Margherita 6/A - Edifici B,D,E,F,G,H,I	OFFICE	FULL	Desktop	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 RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE sono state predisposte in ragione delle assunzioni e limitazioni di seguito riportate:

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

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

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

### ***Assunzioni speciali***

Nessuna.

## Composizione del Portafoglio Immobiliare

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

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

## Criteri di valutazione

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

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

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

## **Riservatezza dei dati**

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

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

Dott. Ing. Silvano Boatto, MRICS Registered Valuer  
Managing Director  
B.U. AxIA.RE – RINA Prime Value Services S.p.A.

---

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