



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

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CORE NORD OVEST
FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO IMMOBILIARE RISERVATO DI TIPO
CHIUSO

AL 31 DICEMBRE 2019

Indice

1. Relazione degli Amministratori	3
1.1 L'andamento del mercato immobiliare.....	3
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari	3
1.1.2 Il mercato immobiliare in Italia: quadro generale	3
1.1.3 Il mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Nord Ovest.....	9
1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2019.....	15
1.3 Governance del Fondo	21
1.4 L'andamento del Fondo.....	23
1.4.1 La gestione immobiliare.....	24
1.4.2 La gestione finanziaria	27
1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione.....	32
1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2019.....	33
2. Situazione Patrimoniale.....	34
3. Sezione Reddittuale.....	36
4. Nota integrativa.....	38
Parte A – Andamento del valore della quota	38
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto.....	41
Parte C – Il risultato economico del semestre	53
Parte D – Altre informazioni.....	59

1. Relazione degli Amministratori

1.1 L'andamento del mercato immobiliare

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari¹

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

¹ 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.

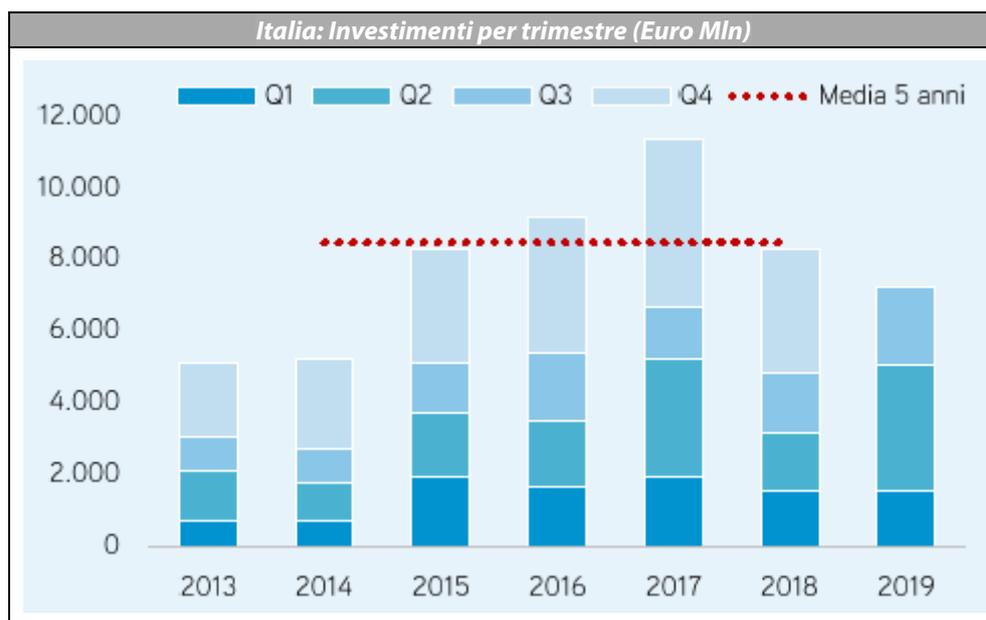
Nel terzo trimestre l'inflazione, frenata soprattutto dal calo dei prezzi dei beni energetici, è stata pari allo 0,3%; la componente di fondo allo 0,5%. La riduzione dei rendimenti sovrani si è tradotta in un calo significativo del costo della raccolta bancaria all'ingrosso, tornato sui livelli prevalenti 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

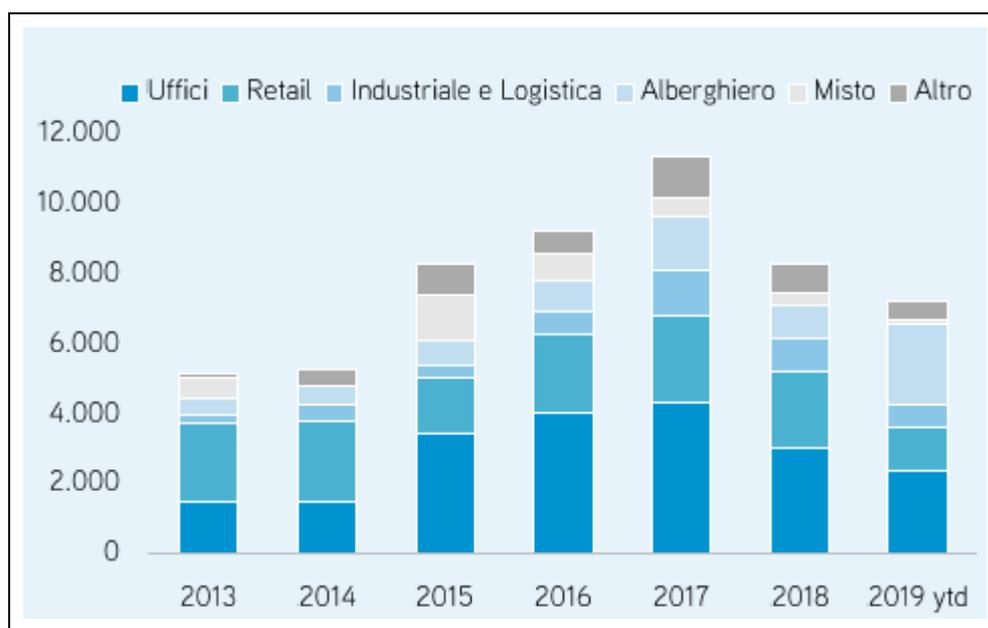
Il volume degli investimenti nel settore immobiliare in Italia nel terzo trimestre del 2019 (ultimo dato disponibile) è stato, secondo quanto riporta *Colliers International*, pari ad Euro 2,2 Mld, il miglior risultato degli ultimi tre anni. Il totale da inizio anno si attesta ad Euro 7,2 Mld, in forte 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.

Italia: Investimenti per prodotto (Euro Mln)

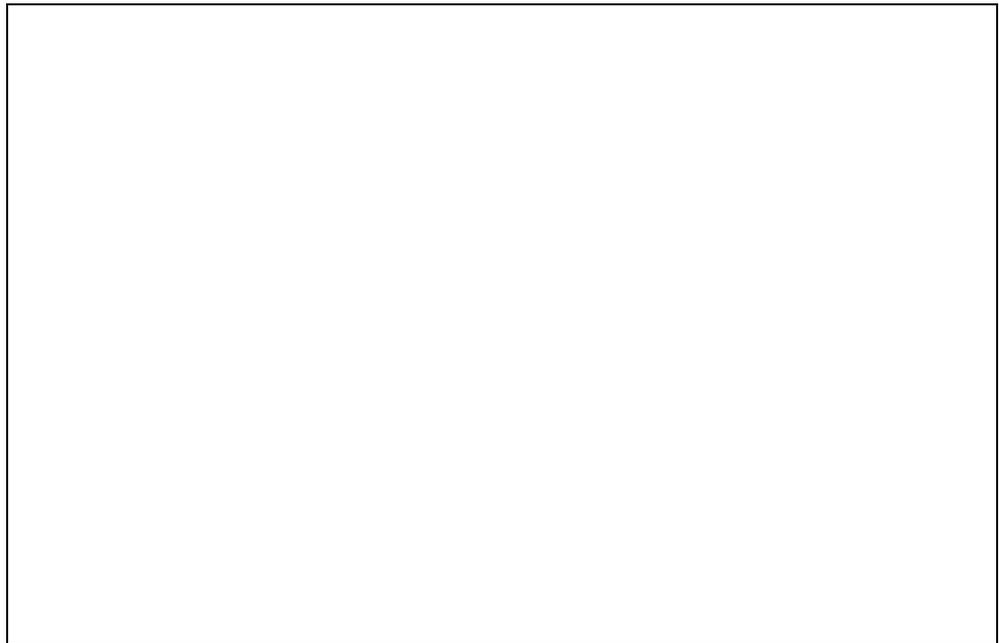


Fonte: Colliers International – Andamento degli investimenti in Italia 2019

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*.

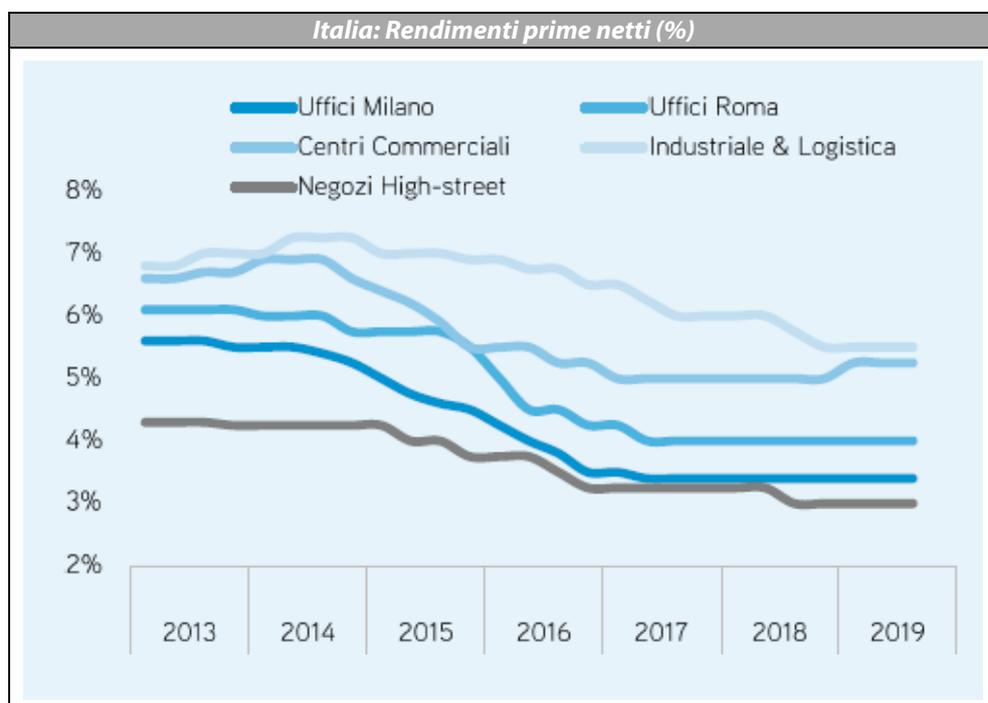
Il 70% del volume investito è ancora realizzato da investitori esteri che nutrono fiducia per il mercato italiano:



Fonte: Colliers International – Andamento degli investimenti in Italia 2019

Rendimenti e canoni prime

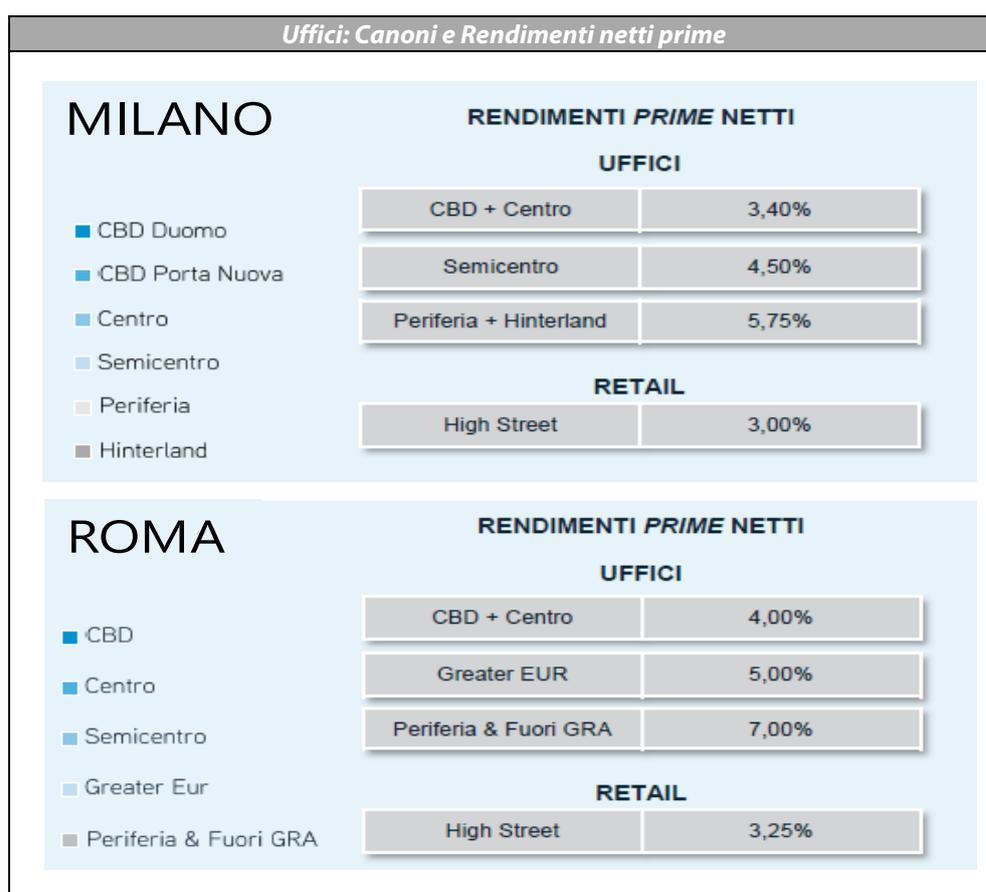
I rendimenti *prime* sono ormai fermi da parecchi mesi su livelli molto bassi. Le uniche pressioni ribassiste si osservano soltanto per immobili di logistica, mentre per la prima volta i rendimenti dell'*asset class* dei centri commerciali sono aumentati. Questa non è un'anticipazione di un generale 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

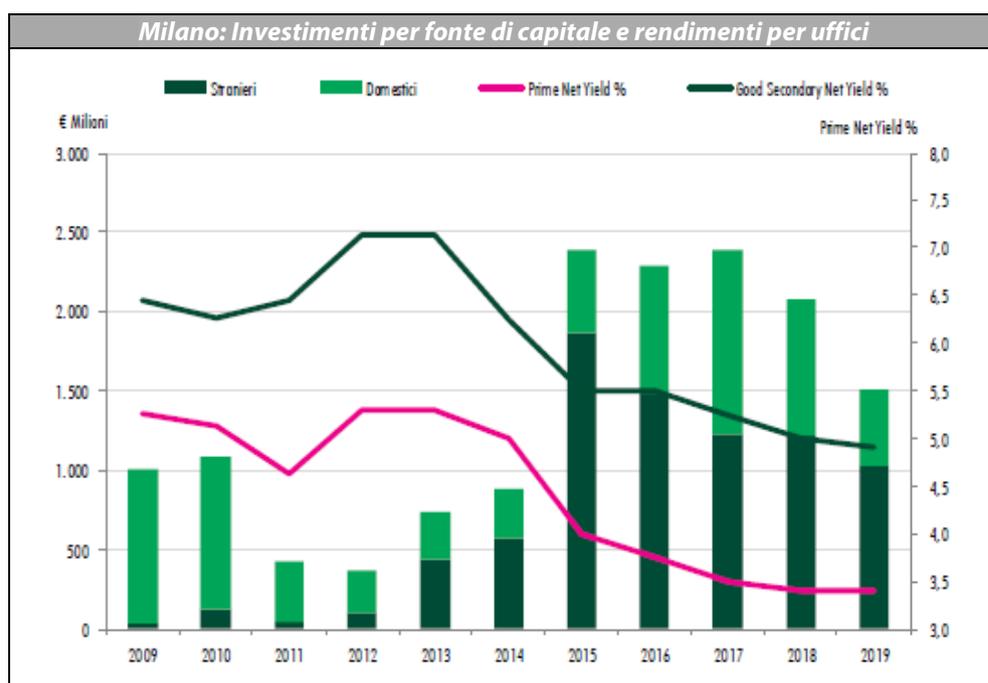
1.1.3 Il mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Nord Ovest

Milano: overview del mercato

Milano nel corso del 2019 ha mantenuto la sua *leadership* sul mercato con 30 operazioni per complessivi Euro 1,5 Mld investiti (*CBRE Market view 2019*); inoltre le prospettive di chiusura del 2019 sono ottime alla luce di una ricca *pipeline*. Gli investitori si sono dimostrati attivi principalmente su *ticket* medio piccoli (media Euro 40 Mln), mentre le operazioni maggiori verranno presumibilmente portate a termine entro la fine del 2019. La principale operazione conclusasi su Milano nel quarto trimestre (e non ancora

registrata) è stata la vendita del Palazzo dell'Informazione di Piazza Cavour, dismesso da DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. alla famiglia Rovati per un controvalore di Euro 175 Mln.

Le aree maggiormente appetibili risultano essere il semi centro (nello specifico Fiera-Citylife, Porta Venezia) e le *good secondary location* (in testa, Bicocca). In termini di rendimenti il *prime yield* è stabile a 3,4%, così come il rendimento dei *business district* semicentrali (4,15%), mentre nel corso del 2019 si è assistito ad una leggera contrazione del *good secondary yield* dal 5% al 4,90%:



Fonte: CBRE – Milano Uffici 2019

Il totale delle transazioni per i primi 9 mesi dell'anno (ultimo dato disponibile riportato da *Colliers International*) ha raggiunto circa 350.000 mq, in forte aumento rispetto al 2018. La domanda di spazi uffici da parte delle società rimane sostenuta lungo tutto il corso del 2019, superando la soglia dei 400.000 mq.

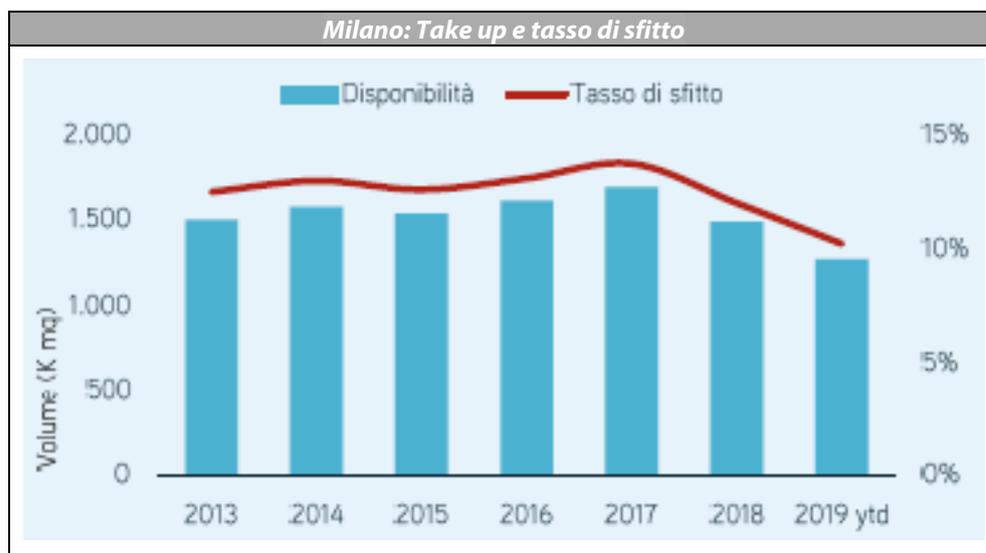
Milano: Transazioni Uffici



Fonte: Colliers International – Milano Uffici 2019

Il volume di transazioni *pre-let* continua a restare, rappresentando il 40% del volume transato; inoltre qualità e localizzazione, soprattutto intesa in termini di vicinanza alla metropolitana, sono due fattori importanti per la scelta degli uffici. Dei 100.000 mq locati nell'*hinterland*, infatti, solo una minima parte non è vicina alla metropolitana.

Una particolare menzione riguarda tre sotto-mercati dove sono stati registrati più di 20.000 mq di locazioni: la Periferia, l'*hinterland* e il CBD Porta Nuova. L'attività nel CBD Duomo si sta invece leggermente riducendo, anche in conseguenza di mancanza di prodotto grado a.



Fonte: Colliers International – Milano Uffici 2019

Le società di *co-working* sono state in grado di assicurarsi gli ultimi spazi disponibili di qualità nel centro di Milano.

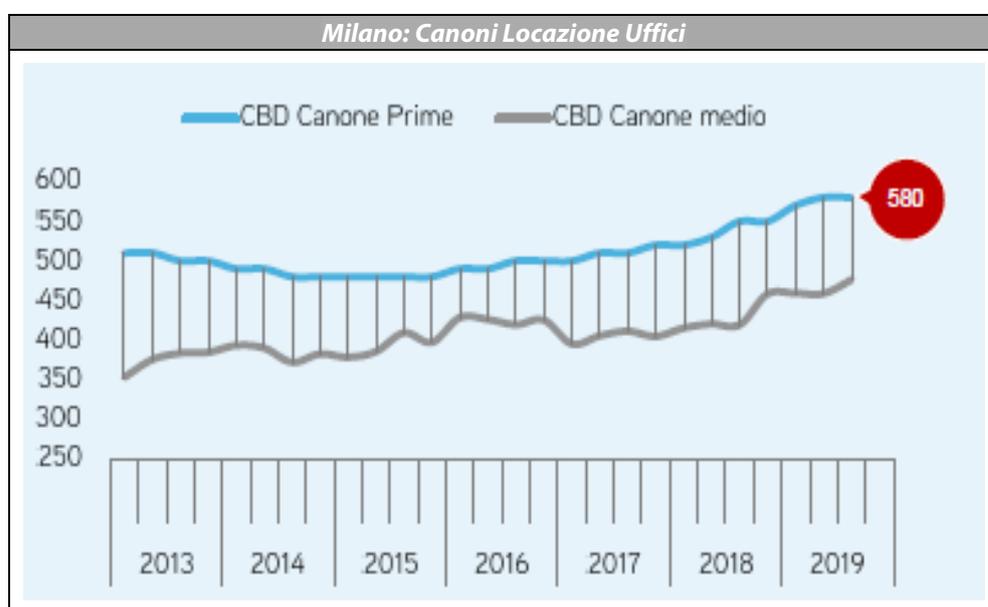
In termini di offerta, si continua a osservare una diminuzione degli spazi uffici disponibili. La domanda elevata, infatti, riesce ad assorbire questi spazi

e gli sviluppatori stanno lavorando per continuare a immettere sul mercato della nuova offerta.

Le grandi ristrutturazioni nel CBD Duomo stanno arrivando a completamento e l'offerta in questa zona si sta riducendo notevolmente. Il sotto-mercato dove l'offerta rimane più ridotta si conferma il CBD Porta Nuova dove stanno arrivando nuovi sviluppi già oggetto di *pre-let*.

Per quanto riguarda invece le zone più periferiche, si osserva un grande interesse da parte degli investitori per realizzare nuovi prodotti. Queste iniziative avvengono tutte, o quasi, lungo gli assi delle metropolitane.

Le tendenze osservate dal lato dell'offerta e della domanda impattano sui canoni, spingendoli al rialzo. Per quanto riguarda i canoni *prime*, nel CBD Duomo sono stabilmente assestati sui 580 Euro/mq/anno con alcune richieste intorno ai 600 Euro/mq/anno.

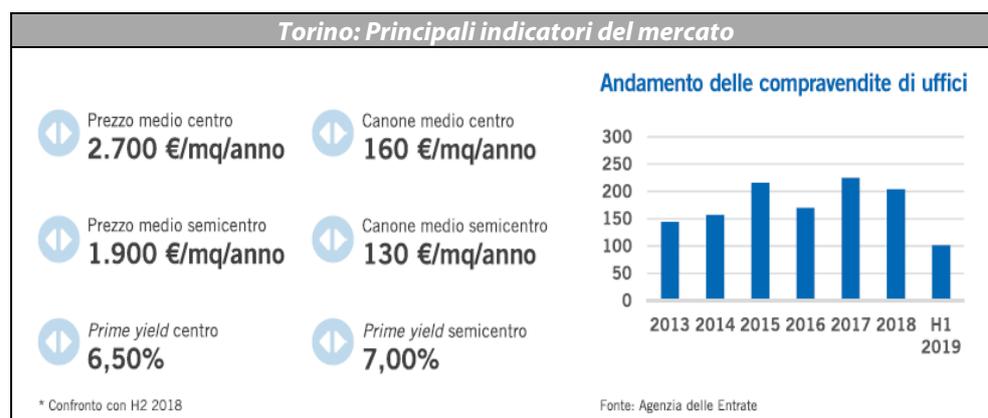


Fonte: Colliers International – Milano Uffici 2019

Nelle altre zone, si comincia a sentire una pressione rialzista, ma limitata per i prodotti di migliore qualità. La maggiore attività registrata per i prodotti di qualità spinge al rialzo anche i canoni medi.

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 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.

1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2019

Il Fondo Core Nord Ovest

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

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

L'apporto è stato effettuato ad un valore di Euro 573.750.000 a fronte di un valore di mercato degli stessi immobili stimato dall'Esperto Indipendente pari a Euro 672.220.000: pertanto il conferimento è avvenuto con uno sconto di apporto pari a circa il 15%. Le quote emesse a favore dell'apportante, calcolate tenuto conto del finanziamento stipulato dall'apportante e accollato dal Fondo per complessivi Euro 344.250.000, sono state n. 2.296 per un valore nominale complessivo pari a Euro 229.600.000.

Il portafoglio immobiliare

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

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

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

- acquisto in data 13 dicembre 2010 dell'immobile sito a Milano, Piazza Cordusio, 3/Via Orefici, 15 (immobile di proprietà di Poste Italiane), adiacente all'immobile già presente nel portafoglio immobiliare ubicato in Via Cordusio/Via Armorari.
L'acquisto dell'asset è avvenuto a seguito di aggiudicazione di procedura di gara aperta ad offerte segrete in aumento indetta da Poste Italiane S.p.A. e dalla controllata Europa Gestioni Immobiliari S.p.A. Contestualmente all'acquisizione, è stato sottoscritto con Poste Italiane un contratto di locazione temporanea di durata quadriennale;
- dismissione avvenuta in data 18 febbraio 2011 dell'immobile di Torino, Via Alfieri 13 al Consiglio Regionale del Piemonte;
- acquisto di 9 box auto a servizio degli immobili del quadrilatero a Torino;
- dismissione in data 14 maggio 2015 degli immobili di Piazza Cordusio, Via Cordusio e Via Santa Margherita siti in Milano al Fondo chiuso di Investimento Immobiliare denominato Pacific 1, allora gestito da BNP Paribas REIM Sgr;
- dismissione in data 13 dicembre 2016 dell'immobile ubicato in Milano Piazza Edison al Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di tipo chiuso denominato Italian Trophy Assets, gestito da REAM SGR S.p.A.
- dismissione in data 30 ottobre 2019 dell'immobile ubicato in Milano, via Manzoni, con accessi in via Manzoni n. 7 e via Andegari n. 12, alla società C.S. Manzoni s.r.l.

Gli immobili attualmente presenti nel portafoglio del Fondo hanno complessivamente una superficie lorda pari a 197.423 mq.

Immobile	Superficie lorda
Torino - Nizza	121.819 mq
Torino - XX Settembre	24.432 mq
Torino - Arsenale 23 (*)	15.364 mq
Torino - Arcivescovado 8	1.289 mq
Genova - Dante	15.821 mq
Torino - Alfieri 9/11	6.720 mq
Torino - Montevecchio	3.097 mq
Torino - Arsenale 15	4.632 mq
Genova - Garibaldi	4.249 mq
TOTALE	197.423 mq

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

La situazione locativa

A seguito dell'apporto degli immobili, il Fondo ha stipulato con UBIS (oggi UniCredit S.p.A.) in qualità di conduttore, nuovi contratti di locazione, per ciascun immobile o porzione di immobile, contenenti i seguenti termini e condizioni:

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

Sulla base dell'ultima valutazione di mercato, il valore degli spazi locati rappresenta circa l'87% del portafoglio, quello degli spazi sfitti il 10% e quello degli immobili in vendita (Via Arcivescovado e Corso Montevecchio in Torino) il 3%.

Il totale dei canoni del Fondo al 31 dicembre 2019 si compone da locazioni in capo ad UniCredit per circa il 74% e da locazioni di altre società per il restante 26%.

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

Struttura del finanziamento

In data 30 luglio 2015, il Fondo aveva rifinanziato integralmente il portafoglio immobiliare rimborsando anticipatamente, rispetto alla

scadenza naturale del precedente contratto di finanziamento prevista per il 28 settembre 2015, il finanziamento ipotecario per Euro 305.267.576. Il nuovo finanziamento era stato sottoscritto per Euro 312.000.000 con un LTV iniziale del 57,7%.

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

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

In considerazione del livello d'indebitamento del Fondo si era agito anche sui contratti derivati in essere del Fondo, sottoscritti nel 2012, per adeguare il nozionale di riferimento degli stessi, allungandone anche la durata, date le condizioni di mercato, al mese di marzo 2024. Alla data della presente Relazione, l'importo dell'indebitamento ammonta a Euro 150,7 milioni. Per un maggior dettaglio si rimanda alla Sezione III.1 e III.3 della parte B della Nota Integrativa.

Caratteristiche del Fondo

Dalla data dell'apporto alla data del 31 dicembre 2019, il Fondo Core Nord Ovest si presenta con le caratteristiche rappresentate nelle tabelle che seguono.

Il Fondo Core Nord Ovest in sintesi

	Apporto	31 dicembre 2009	30 giugno 2010	31 dicembre 2010	30 giugno 2011	31 dicembre 2011	30 giugno 2012	31 dicembre 2012	30 giugno 2013	31 dicembre 2013	
Patrimonio immobiliare	n° immobili	13	13	13	14	13	13	13	13	13	
Mq complessivi lordi	mq	245.000	245.000	245.000	255.000	251.000	251.000	251.000	251.000	251.000	
Distribuzione geografica	%	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest							
Valore di mercato immobili	€ mln	672,22	680,18	682,02	737,82	718,14	702,53	689,38	689,22	683,83	671,94
Costo storico ⁽¹⁾	€ mln	573,75	574,38	574,39	630,07	624,48	626,14	628,01	629,70	632,00	634,80
Monte canoni complessivo	€ mln	41,27	41,29	40,89	45,02	44,74	45,10	44,18	42,97	36,74	26,02
Rendimento lordo da locazione	%	7,2%	7,2%	7,1%	7,1%	7,2%	7,2%	7,0%	6,8%	5,8%	4,1%
Debito ⁽²⁾	€ mln	344,25	344,25	344,25	382,12	377,62	378,47	378,47	382,18	383,98	386,00
Loan to value (LTV)	%	51,2%	50,6%	50,5%	51,8%	52,6%	53,9%	54,9%	55,5%	56,2%	57,4%
Loan to cost (LTC)	%	60,0%	59,9%	59,9%	60,6%	60,5%	60,4%	60,3%	60,7%	60,8%	60,8%
Net asset value ⁽³⁾	€ mln	229,60	341,23	349,09	358,41	347,51	333,28	314,27	312,61	304,24	290,83
Distribuzione proventi totale ⁽⁴⁾	€ mln	0	4,67	0	11,48	7,00	13,09	9,18	9,53	7,81	1,38
Distribuzione proventi pro quota ⁽⁴⁾	€/quota	0	2.032	0	5.000	3.050	5.700	4.000	4.150	3.400	600

⁽¹⁾ Determinato come valore di conferimento al netto delle vendite effettuate ed aumentato delle spese di manutenzione straordinaria.

⁽²⁾ Debito outstanding al netto dei rimborsi dell'ALA allocata sugli immobili venduti alla data di riferimento.

⁽³⁾ Valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento.

⁽⁴⁾ Importi di competenza relativi ai periodi di riferimento.

Fondo Core Nord Ovest

Il Fondo Core Nord Ovest in sintesi

		30 giugno 2014	31 dicembre 2014	30 giugno 2015	31 dicembre 2015	30 giugno 2016	31 dicembre 2016	30 giugno 2017	31 dicembre 2017	30 giugno 2018	31 dicembre 2018	30 giugno 2019	31 dicembre 2019
Patrimonio immobiliare	n° immobili	13	14 (5)	11	11	11	10	10	10	10	10	10	9
Mq complessivi lordi	mq	251.000	251.700	232.521	232.174	231.464	202.568	202.435	202.359	201.226	200.084	200.084	197.423
Distribuzione geografica	%	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest										
Valore di mercato immobili	€ mln	659,70	659,02	540,60	532,47	531,37	352,39	357,74	359,69	356,64	351,46	358,61	320,34
Costo storico ⁽¹⁾	€ mln	639,56	646,98	540,05	545,57	545,12	371,47	378,92	379,92	373,45	370,07	370,40	350,25
Monte canoni complessivo	€ mln	22,29	22,18	21,43	21,39	22,83	19,82	20,01	21,10	21,16	21,81	21,99	21,16
Rendimento lordo da locazione	%	3,5%	3%	4,0%	3,9%	4,2%	5,3%	5,3%	5,6%	5,7%	5,9%	5,9%	6,0%
Debito ⁽²⁾	€ mln	386,00	386,00	305,27	311,27	309,71	179,30	174,11	173,84	169,76	167,60	167,60	150,69
Loan to value (LTV)	%	58,5%	58,6%	56,5%	58,5%	58,3%	50,9%	48,7%	48,3%	47,6%	47,7%	46,7%	47,0%
Loan to cost (LTC)	%	60,4%	59,7%	56,5%	57,1%	56,8%	48,3%	45,9%	45,8%	45,5%	45,3%	45,2%	43,0%
Net asset value ⁽³⁾	€ mln	272,44	265,96	258,48	245,09	237,44	258,90	190,72	189,28	190,83	188,72	195,91	188,53
Distribuzione proventi totale ⁽⁴⁾	€ mln	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27,55	4,59	3,44	3,44	1,56	2,07	10,33
Distribuzione proventi pro quota ⁽⁴⁾	€/quota	0	0	0	0	0	12.000	2.000	1.500	1.500	680	900	4.500

⁽¹⁾ Determinato come valore di conferimento al netto delle vendite effettuate ed aumentato delle spese di manutenzione straordinaria.

⁽²⁾ Debito outstanding al netto dei rimborsi dell'ALA allocata sugli immobili venduti alla data di riferimento.

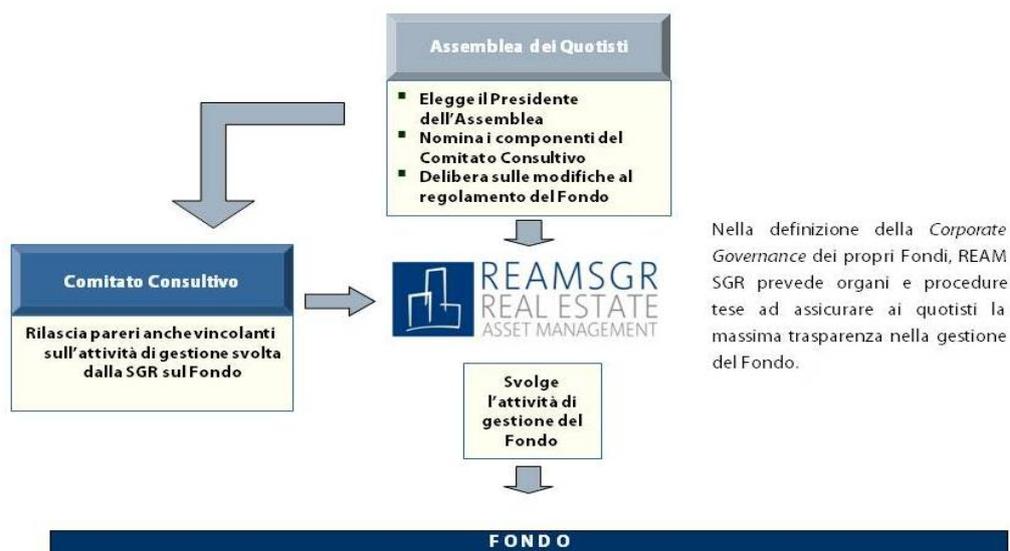
⁽³⁾ Valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento.

⁽⁴⁾ Importi di competenza relativi ai periodi di riferimento.

1.3 Governance del Fondo

Modello di funzionamento

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



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

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

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

Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale

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
prof.	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 suo 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 non si è riunita.

Il Comitato Consultivo nel corso del primo semestre 2019 si è riunito:
- in data 9 maggio ed ha rilasciato ai sensi dell'articolo 20 comma 16) lettera a) del Regolamento di Gestione il proprio parere favorevole – obbligatorio e vincolante – alla dismissione dell'immobile in Milano, Via Manzoni di proprietà del Fondo trattandosi di un'operazione di disinvestimento di importo unitario superiore ad Euro 10.000.000,00 (diecimilioni/00);

- in data 25 giugno ed ha rilasciato ai sensi dell'articolo 20 comma 16) lett. b) del Regolamento di Gestione il proprio parere favorevole – obbligatorio e vincolante – sulle modifiche al *business plan* a vita intera del Fondo

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

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

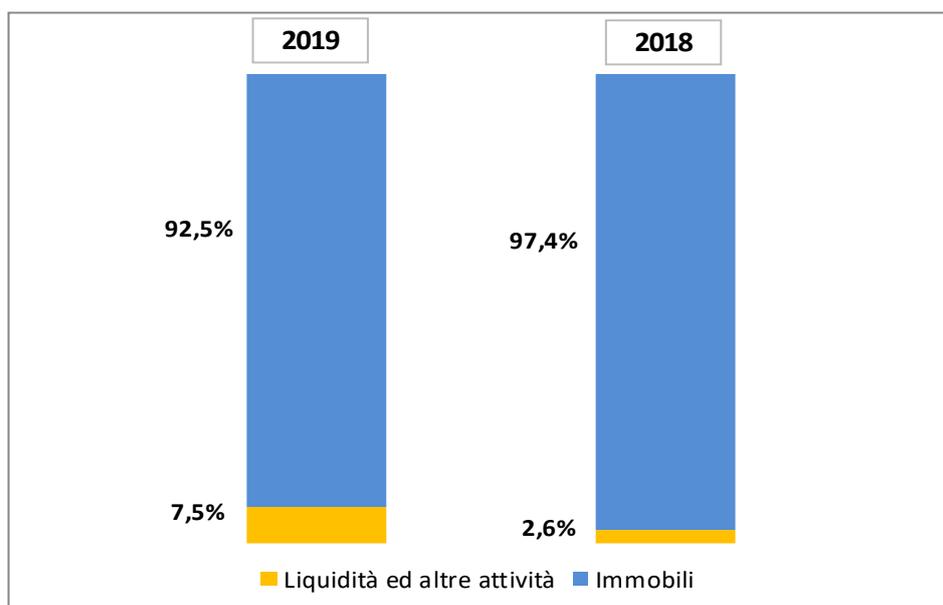
Ai sensi del Regolamento, i membri del Comitato Consultivo restano in carica per 3 (tre) anni e, pertanto, scadranno alla data di approvazione della Relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2021.

1.4 L'andamento del Fondo

Nel corso del 2019, l'attività di gestione ha prodotto, in termini patrimoniali ed economici, gli effetti di seguito riepilogati.

La composizione delle attività

Il grafico che segue, sintetizza la composizione percentuale dell'attivo del Fondo al 31 dicembre 2019, rispetto ai dati di fine esercizio 2018; dal confronto si evince la riduzione della componente immobiliare ed un incremento della liquidità disponibile in seguito alla vendita dell'immobile di Milano Via Manzoni avvenuta nel mese di ottobre 2019.



1.4.1 La gestione immobiliare

Nel corso del 2019 è proseguita l'attività di commercializzazione degli spazi sfitti e delle unità residenziali destinate alla vendita frazionata. Per quanto riguarda gli spazi non residenziali, REAM SGR ha avviato trattative volte alla locazione degli spazi sfitti di Torino Via Alfieri 9/11, Via Nizza 150, Via Arsenale 19 e di Genova, Via Dante Alighieri 1.

Per quanto riguarda le unità residenziali site in Torino Corso Montevicchio, il contratto di intermediazione immobiliare (Chiusano e Fiminter, in co-agency) è scaduto a marzo 2019. Nonostante ciò, l'attività di intermediazione commerciale delle unità è proseguita con i medesimi *broker* in funzione dei contatti attivati durante la validità del contratto di *agency*, ed ha portato alla sottoscrizione di un contratto di compravendita per un'unità residenziale e 2 box auto, oltre alla ricezione di un'ulteriore proposta di acquisto che si è perfezionata nel mese di gennaio 2020 (si rimanda alla successiva sezione "*Dismissioni immobiliari*" per gli ulteriori dettagli).

Per quanto riguarda le unità dell'immobile di Torino Via Arcivescovado 8, REAM SGR ha proseguito l'attività di commercializzazione in funzione del contratto di intermediazione immobiliare con Sefima (scaduto il 31 agosto 2019). Nel corso del 2019 sono state formalizzate, con sottoscrizione di due contratti preliminari, le vendite di due appartamenti e relativi box auto e cantine (si rimanda alla successiva sezione "*Dismissioni immobiliari*" per gli ulteriori dettagli).

Attività di locazione REAM SGR, nel corso del 2019, ha intrapreso attività volte alla valorizzazione degli immobili mediante la commercializzazione degli spazi sfitti, in particolare presso gli immobili di Torino Via Alfieri, Via Nizza e Via Arsenale. In merito all'immobile di Genova, Via Dante, inoltre, è stata avviata una trattativa per la locazione di ulteriori spazi ad un conduttore di elevato *standing*, già presente nell'*asset*.

Nuove locazioni

Immobili siti a Torino:

- **Via Alfieri 11:** in relazione alle residenze presenti al terzo piano dell'edificio, nel corso del 2019 sono stati locati n. 4 appartamenti, ossia unità A01 (rinnovo del contratto di locazione) e unità A06, A08 e A09 (tramite contratti ad uso transitorio); l'unità A09 è stata rilasciata nel corso dell'anno, insieme all'unità A07.

In relazione alle unità terziario/commerciali, REAM SGR ha firmato, nel corso del mese di gennaio 2019, un contratto di locazione ad uso commerciale dell'unità sita al piano terra (VI&OLLI DIAMONDS, con decorrenza 15 marzo 2019) e, nel mese di marzo 2019, un contratto di locazione per lo spazio terziario del piano primo (BEC S.r.l.); relativamente a quest'ultimo conduttore, si precisa che i lavori di allestimento degli spazi siano terminati con consegna dei locali in data

24 settembre 2019; al medesimo conduttore, inoltre, è stato locato uno spazio ad uso magazzino con contratto transitorio.

- **Via Nizza 150:** la SGR ha firmato, nel corso del mese di aprile 2019, un contratto di locazione per lo spazio terziario del piano terra (CONSULT DATA S.r.l., successivamente fusa per incorporazione nella società F2A S.r.l.). Gli spazi sono stati consegnati al conduttore in data 3 settembre 2019; allo stesso conduttore sono, inoltre, stati locati 2 posti auto.
- **Via Arsenale 19/21/23:** nel corso del mese di luglio 2019, la SGR ha sottoscritto un addendum per la locazione di una porzione immobiliare di circa 300 mq al piano terra, quale ampliamento del preesistente centro *fitness* Virgin.
Parallelamente all'attività sopra descritta, la SGR ha proseguito la trattativa per la locazione di tutta la porzione sfitta rimanente nel complesso immobiliare (ad eccezione dei piani interrato e sottotetto) per la realizzazione di una struttura ricettiva a tre stelle, composta da 86 camere.
- **Via Arcivescovado 8:** nel corso dei primi mesi del 2019 la SGR ha completato la trattativa ed avviato la locazione per l'unità terziaria sita al piano terra (interno cortile) con TELA BLU S.r.l.; si ricorda che il medesimo conduttore avesse già sottoscritto nel 2018 la locazione dell'unità commerciale fronte strada.

Il rendimento lordo immobiliare sul totale degli *asset* al 31 dicembre 2019 è pari al 6,04% (calcolato sul costo storico degli immobili).

Strategia di dismissione

La SGR ha proseguito l'attività volta alla valorizzazione ed alla dismissione frazionata degli sviluppi residenziali di Torino.

Torino, Corso Montevicchio 39-41: nel corso del primo semestre 2019 è scaduto il contratto di intermediazione immobiliare in *co-agency* con Chiusano e Fiminter.

È in fase di definizione la miglior strategia da attuare per la futura attività di commercializzazione delle unità residue con l'eventuale rinnovo del contratto di *co-agency* o il coinvolgimento di un nuovo soggetto di intermediazione. Nel mentre sono state accettate le proposte maturate in pendenza del contratto ma concluse successivamente, o comunque originate dai medesimi *broker*, in linea con i contratti di *agency* precedentemente stipulati.

In relazione al piano di *marketing* avviato nel 2018, nel 2019 non è stato riproposto il rinnovo delle uscite pubblicitarie su stampa nazionale.

Torino, Via Arcivescovado 8: nel corso del 2019, l'attività di commercializzazione delle unità immobiliari è proseguita in funzione del contratto di intermediazione con Sefima, scaduto nell'agosto 2019 e il cui rinnovo sta per essere finalizzato.

Dismissioni

Torino, Via Arcivescovado 8: nel corso del 2019, la SGR ha formalizzato, mediante la sottoscrizione di due contratti preliminari, la vendita delle unità B04 ed A01, con relative cantine pertinenziali e box auto. A seguito dei lavori edili di completamento delle finiture interne, la date di rogito sono stimate rispettivamente nei mesi di marzo ed aprile 2020.

Torino, Corso Montevicchio 39-41: nel corso del secondo semestre 2019 si è realizzata la vendita dell'unità B04 (oltre a cantina e 2 box auto) ed il Fondo ha accettato la proposta di acquisto vincolante per l'unità A07 (oltre a cantina e 2 box auto), la cui dismissione si è realizzata nel mese di gennaio 2020 (mese in cui il Fondo ha ricevuto un'ulteriore proposta di acquisto vincolante per un'altra unità).

Milano, Via Manzoni: a seguito dell'interesse preliminare manifestato da parte di una società di diritto coreano nel corso dei primi mesi del 2019 e della concessione di un periodo di esclusiva per lo svolgimento delle attività di *due diligence*, il Fondo in data 30 aprile 2019 ha ricevuto un'offerta vincolante per l'acquisto dell'immobile ad un valore complessivo pari ad Euro 33.000.000,00 oltre IVA, a seguito della quale in data 23 luglio 2019, tramite la corresponsione del 12,5% di caparra, è stato firmato un preliminare di compravendita che prevedeva la dismissione dell'immobile entro il 31 ottobre 2019. Nei termini concordati, in data 30 ottobre 2019, si è realizzata la vendita dell'immobile ad una società italiana riconducibile, per il tramite di un veicolo lussemburghese, alla società di diritto coreano che ha inviato l'offerta vincolante.

Acquisizioni immobiliari

Nel corso del 2019 non sono avvenute acquisizioni patrimoniali.

Interventi di manutenzione straordinaria

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

Capex

Torino, Via Alfieri 9/11: in relazione ai due nuovi contratti di locazione firmati nel corso del primo semestre 2019 (unità commerciale del piano terra, conduttore VI&OLLI Diamonds, e unità terziaria del piano primo, conduttore BEC S.r.l.) nel secondo semestre sono stati eseguiti i lavori di completamento delle finiture. Con il completamento dell'unità terziaria sono stati congiuntamente avviati e completati (ad eccezione dei collaudi, previsti entro il mese di marzo 2020), i lavori per la realizzazione della compartimentazione dello scalone condominiale per la corretta fruizione, al massimo dell'affluenza possibile, delle unità immobiliari.

Torino, Via Nizza 150: in relazione al nuovo contratto di locazione firmato nel corso del primo semestre 2019, sono stati avviati e conclusi nel mese di settembre 2019 i lavori di completamento delle finiture dell'unità al piano terra del lotto 5 (conduttore CONSULT DATA S.r.l.).

Via Arsenale 19/21/23: in considerazione dell'ampliamento del centro *fitness* Virgin, sono stati realizzati i lavori di allestimento dei circa 300 mq al piano terra, consistenti prevalentemente nella realizzazione di 3 sale aggiuntive per lo svolgimento delle attività fisiche connesse al pre-esistente centro.

Valutatore Esterno

La valutazione degli immobili, predisposta dal Valutatore Esterno del Fondo, AXIA R.E. S.p.A., ammonta ad Euro 320.340.000 ed evidenzia una riduzione dei valori complessivi del portafoglio di Euro 31,12 milioni (-8,85%), di cui Euro 23,85 milioni riconducibili alla vendita dell'immobile di Milano, Via Manzoni. Considerando la riduzione a parità di portafoglio della valutazione al 31 dicembre 2019 rispetto a quella di dicembre 2018 (corrispondente a circa Euro -7,27 milioni e -2,22%), la stessa è prevalentemente ascrivibile alla riduzione considerevole dell'inflazione prevista da parte del Valutatore Esterno per i primi due anni di flusso, oltre che il recepimento dell'aumento dei costi assicurativi previsti per il 2020 per l'intero portafoglio.

1.4.2 La gestione finanziaria

Gestione del contratto di finanziamento

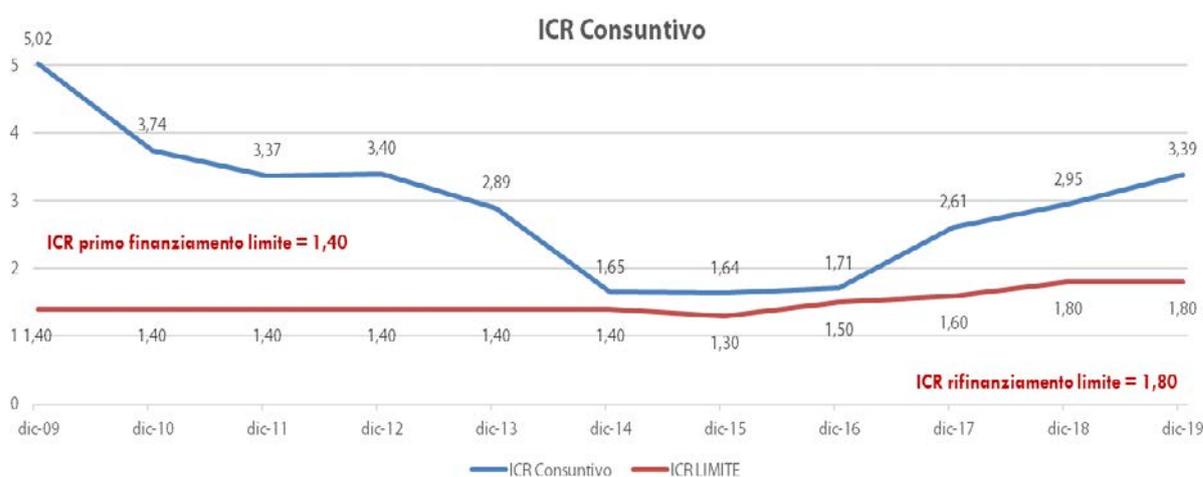
A partire dal 30 luglio 2015, è stato gestito il nuovo contratto di finanziamento sottoscritto con il *pool* di banche finanziatrici di cui si fornirà dettaglio nella sezione III.1 della Nota Integrativa "Finanziamenti ricevuti". Nel corso del 2019 il tasso variabile Euribor 3 mesi, parametro di riferimento contrattuale del contratto di finanziamento, si è attestato su livelli compresi tra -0,306% e -0,448%. L'effetto di tale discesa non ha prodotto un sensibile decremento del costo per interessi sul finanziamento nel corso del semestre in quanto i contratti derivati del fondo di tipo *Interest Rate Swap* prevedono

lo scambio del tasso variabile Euribor 3 mesi contro il pagamento di un tasso fisso pari all'1,814%.

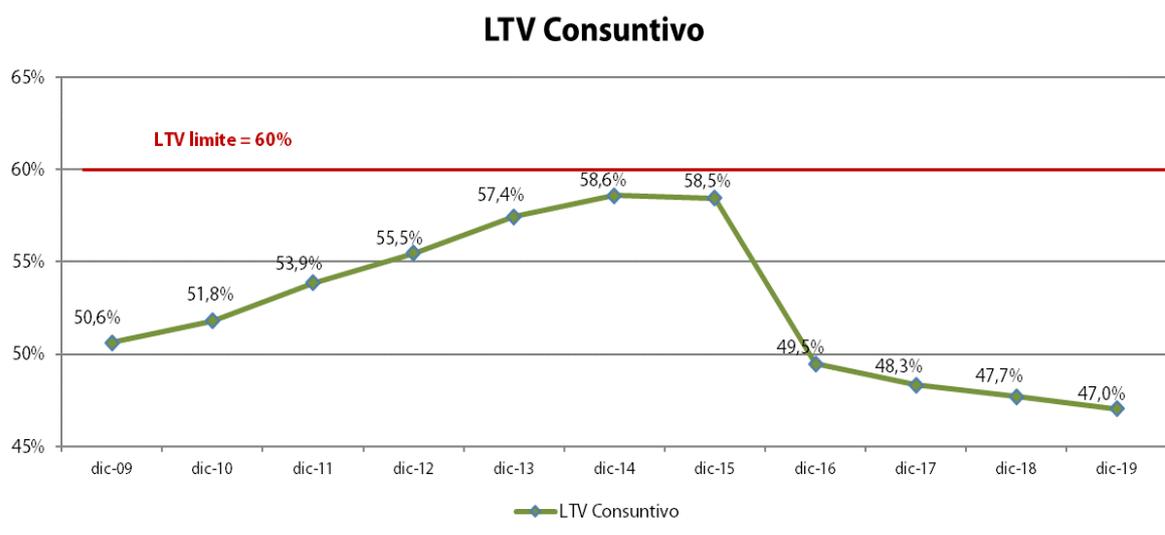
Si ricorda che SPV Project 1711 S.r.l. aveva comunicato al Fondo che, in forza di un contratto di cessione di crediti stipulato in data 19 dicembre 2017 con ING Bank ha acquistato pro soluto ed in blocco, ai sensi e per gli effetti degli articoli 1 e 4 della legge 130/99, taluni crediti pecuniari a titolo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

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

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



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



Il risultato economico

Il Fondo chiude al 31 dicembre 2019 con un utile di Euro 8.936.509, imputabile alla gestione ordinaria del Fondo, che include anche l'utile realizzato con la vendita dell'immobile di Milano Via Manzoni, per Euro 15,8 milioni, in parte compensata dalla minusvalenza da valutazione del portafoglio immobiliare (Euro 7 milioni).

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

Dati Economici	31 dicembre 2019 (Euro)
Strumenti finanziari derivati di copertura realizzati	-3.220.384
Strumenti finanziari derivati non di copertura realizzati	-421.941
Risultato gestione strumenti finanziari	-3.642.325
Canoni di locazione e altri proventi	25.919.436
Oneri per la gestione di beni immobili e IMU	-8.949.473
Utili/perdite da realizzi	8.712.143
Risultato gestione beni immobili	25.682.106
Oneri Finanziari	-2.940.594
Risultato netto della gestione caratteristica	19.099.187
Oneri di gestione	-3.370.213
Altri ricavi ed oneri	68.415
Risultato della gestione ordinaria del Fondo	15.797.389
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione immobili	-7.133.032
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione strumenti derivati non di copertura non realizzati	272.152
Risultato di periodo	8.936.509

La distribuzione dei proventi

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

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

Inoltre, secondo quanto previsto:

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

del Fondo ed effettuata nei confronti degli aventi diritto entro i 30 giorni successivi”.

Sulla base delle risultanze economiche emerse dalla Relazione di Gestione al 31 dicembre 2019, l'importo dei proventi che potranno essere oggetto di distribuzione è pari a Euro 15.056.870, come evidenziato dal seguente prospetto di riepilogo.

Risultato distribuibile	31 dicembre 2019 (Euro)
Risultato contabile	8.936.509
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	6.297.219
Plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti e realizzate nell'esercizio in questione	4.338.868
Plusvalenze da valutazione non realizzate	0
Minusvalenze da valutazione non realizzate (sopra il costo storico)	2.227.266
Plusvalenze/Minusvalenze non realizzate relative agli strumenti derivati	-272.152
Proventi non distribuiti negli esercizi precedenti	3.237
Risultato distribuibile complessivo	15.233.728
Importo distribuito con riferimento al 30/06/19	2.066.400
Risultato distribuibile residuo	13.167.328

L'importo di Euro 4,3 milioni fa riferimento alla plusvalenza contabilizzata negli esercizi precedenti sull'immobile di Milano Via Manzoni e realizzata nel 2019 a seguito della dismissione dell'immobile.

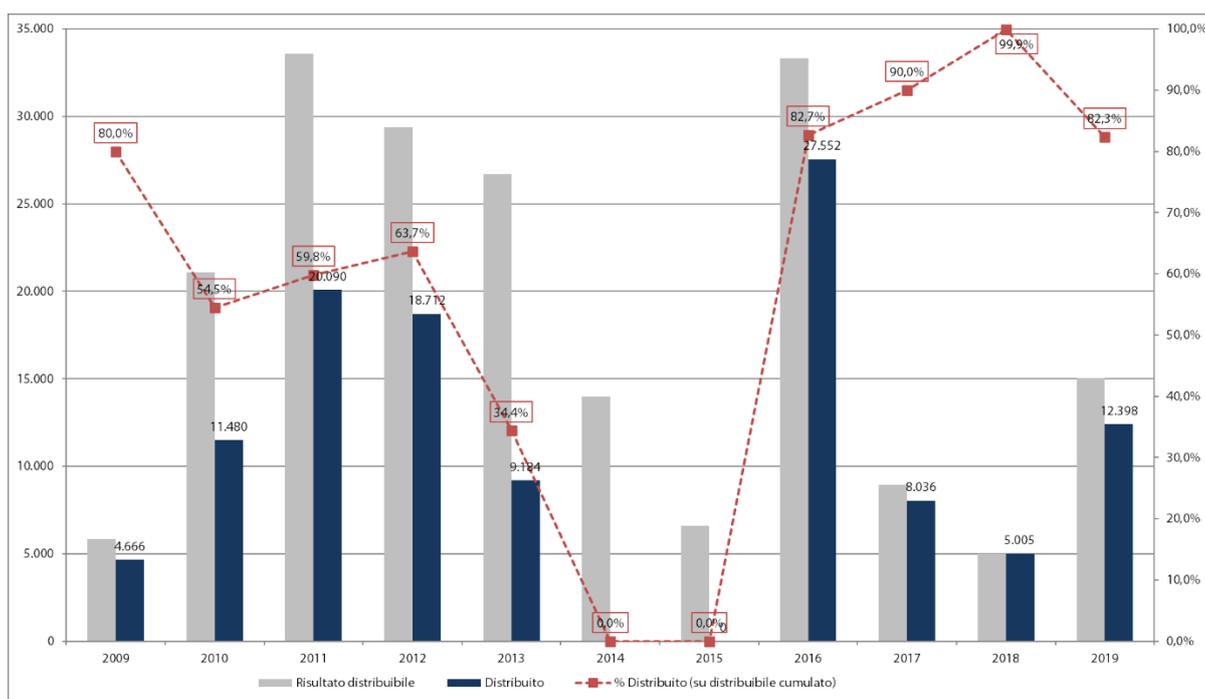
Il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2020 ha deliberato di distribuire ai quotisti un importo pari ad Euro 12.398.400, pari al 81,39% del risultato distribuibile e pari ad Euro 5.400 per quota, con un rendimento pari al 7,3% su base annua, calcolato sul valore nominale residuo delle quote (Euro 73.800).

Poiché in data 11 settembre 2019 il Consiglio di Amministrazione aveva deliberato di distribuire ai quotisti l'importo di Euro 2.066.400, pari ad Euro 900 per quota, i proventi residui che saranno oggetto di distribuzione entro 30 giorni dalla data di approvazione della presente Relazione ammontano ad Euro 10.332.000, pari ad Euro 4.500 per ciascuna quota.

Il Consiglio di Amministrazione, nella medesima seduta, ha inoltre deliberato, a fronte dell'eccedenza di liquidità generata dalla vendita dell'immobile di Milano, Via Manzoni, nonché da quella delle altre dismissioni effettuate negli esercizi precedenti, di procedere con un ulteriore rimborso parziale di Equity di Euro 8.036.000, corrispondente ad un rimborso pro-quota di Euro 3.500.

Con quest'ulteriore rimborso, il totale dei rimborsi parziali effettuati per ciascuna quota raggiunge il valore di Euro 29.700 e pertanto, il valore nominale residuo di ciascuna quota, successivamente a tale rimborso, ammonterà ad Euro 70.300, mentre alla data della presente Relazione è pari a Euro 73.800.

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



1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

Nel corso del 2020 la SGR continuerà a presiedere le attività volte alla commercializzazione per la vendita delle unità residenziali residue delle iniziative immobiliari di Torino Corso Montevicchio 39/41 e di Via Arcivescovado 8.

La SGR inoltre gestirà la messa a reddito degli spazi sfitti di Torino Via Arsenale 19.

1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2019

Come anticipato nel paragrafo 1.4.1, in merito all'immobile di Torino, Corso Montevecchio, nel mese di dicembre 2019 il Fondo ha accettato un'offerta vincolante di acquisto per l'unità A07 (oltre a cantina e due box), la cui dismissione si è realizzata il 30 gennaio 2020; in data 13 febbraio 2020, inoltre, il Fondo ha ricevuto un'ulteriore proposta di acquisto vincolante per un'altra unità (oltre che cantina e 2 box auto).

2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo Core Nord Ovest 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
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	320.340.000	92,50%	351.455.000	97,41%
B1. Immobili dati in locazione	320.340.000	92,50%	351.455.000	97,41%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	23.082.214	6,67%	5.644.242	1,56%
F1. Liquidità disponibile	23.082.214	6,67%	5.644.242	1,56%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	2.880.049	0,83%	3.699.229	1,03%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.214.160	0,35%	2.379.680	0,66%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	1.658.506	0,48%	1.302.213	0,36%
G5. Credito IVA	7.383	0,00%	17.336	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	346.302.263	100,00%	360.798.471	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2019	Situazione al 31/12/2018
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	150.685.372	167.605.372
H1. Finanziamenti ipotecari	150.685.372	167.605.372
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.102.384	1.374.536
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.102.384	1.374.536
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	5.988.830	3.091.315
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	46.677	35.724
M2. Debiti di imposta	228.754	65.642
M3. Ratei e risconti passivi	658.425	142.735
M4. Altre	4.703.825	2.665.165
M5. Debiti per depositi cauzionali	351.149	182.049
TOTALE PASSIVITA'	157.776.586	172.071.223
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	188.525.677	188.727.248
Numero delle quote in circolazione	2.296	2.296
Valore unitario delle quote	82.110,486	82.198,279
Rimborsi distribuiti per quota	26.200	23.800
Proventi distribuiti per quota	46.512	44.932
Valore Complessivo degli impegni da richiamare	-	-
Totale numero delle quote da richiamare	-	-
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-

3. Sezione Reddittuale

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale del Fondo Core Nord Ovest al 31 dicembre 2019. Tali dati sono comparati con quelli 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	
A.	STRUMENTI FINANZIARI	-3.370.173		-3.397.697	
	<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1.	PARTECIPAZIONI				
A1.1	Dividendi e altri proventi				
A1.2	Utili / perdite da realizzati				
A1.3	Plusvalenze / minusvalenze				
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1	Interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2	Utili / perdite da realizzati				
A2.3	Plusvalenze / minusvalenze				
	<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1	Interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2	Utili / perdite da realizzati				
A3.3	Plusvalenze / minusvalenze				
	<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-3.370.173		-3.397.697	
A4.1	di copertura	-3.220.384		-3.391.377	
A4.2	non di copertura	-149.789		-6.320	
Risultato gestione strumenti finanziari			-3.370.173		-3.397.697
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	18.549.074		16.276.965	
B1.	Canoni di locazione e altri proventi	25.919.436		24.892.128	
B2.	Utile/perdite da realizzati	8.712.143		-790.799	
B3.	Plusvalenze/minusvalenze	-7.133.032		-261.162	
B4.	Oneri per la gestione di beni immobili	-6.403.544		-4.984.419	
B5.	Ammortamenti				
B6.	Imposta Municipale sugli Immobili	-2.545.929		-2.578.783	
Risultato gestione beni immobili			18.549.074		16.276.965
C.	CREDITI				
C1.	interessi attivi e proventi assimilati				
C2.	incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti					
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1.	Interessi attivi e proventi assimilati				
E.	ALTRI BENI				
E1.	Proventi				
E2.	Utili / perdite da realizzati				
E3.	Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti			15.178.901		12.879.268

SEZIONE REDDITUALE 2/2	Relazione al 31/12/2019		Relazione al 31/12/2018	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
G2. Proventi delle operazioni di pres tito titoli				
Risultato lordo della gestione caratteristica		15.178.901		12.879.268
H. ONERI FINANZIARI	-2.940.594		-3.043.028	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.765.444		-1.865.858	
H1.2 su altri finanziamenti	-1.765.444		-1.865.858	
H2. Altri oneri finanziari	-1.175.150		-1.177.170	
Risultato netto della gestione caratteristica		12.238.307		9.836.240
I. ONERI DI GESTIONE	-3.370.213		-3.438.550	
I1. Provvigione di gestione SGR	-3.109.397		-3.190.091	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-30.857		-36.580	
I4. Oneri per esperti indipendenti			-8.950	
I5. Spese e pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-229.959		-202.929	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	68.415		-61.780	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	906		888	
L2. Altri ricavi	84.153		2	
L3. Altri oneri	-16.644		-62.670	
Risultato della gestione prima delle imposte		8.936.509		6.335.910
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Riscatto di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio		8.936.509		6.335.910

4. Nota integrativa

Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

Il Fondo Core Nord Ovest inizia la propria operatività il 29 settembre 2009 attraverso l'emissione di 2.296 quote del valore nominale Euro 100.000 ciascuna. Tra il 2016 e il 2017 il Fondo aveva proceduto ad effettuare alcuni rimborsi parziali pro-quota per un valore rimborsato complessivamente pari a Euro 23.800 per ciascuna quota in circolazione.

Nei mesi di marzo e settembre 2019 il Fondo ha proceduto ad effettuare ulteriori rimborsi parziali pro-quota complessivamente per Euro 2.400; pertanto alla data della presente Relazione il valore nominale delle quote al netto dei rimborsi è pari ad Euro 73.800.

Alla data della presente Relazione il valore delle quote è pari a Euro 82.110,486 registrando un incremento di Euro 8.310 (+11%) rispetto al valore nominale ridotto dei rimborsi effettuati ed un decremento di Euro 88 (-0,1%) rispetto al valore al 31 dicembre 2018. Tale decremento è attribuibile al risultato positivo del periodo, pari a Euro 3.892 pro-quota, parzialmente compensato dalle distribuzioni dei proventi per complessivi Euro 1.580 pro-quota e dai rimborsi parziali di equity per complessivi Euro 2.400 pro-quota effettuati nei mesi di marzo e settembre 2019.

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

<i>Valore unitario delle quote</i>				
<i>Data di riferimento</i>	<i>29/09/2009</i>	<i>31/12/2009</i>	<i>31/12/2010</i>	<i>31/12/2011</i>
<i>Valore NAV</i>	-	148.621,407	156.103,626	151.356,658
<i>Valore nominale</i>	100.000,000	100.000,000	100.000,000	100.000,000
<i>Data di riferimento</i>	<i>31/12/2012</i>	<i>31/12/2013</i>	<i>31/12/2014</i>	<i>31/12/2015</i>
<i>Valore NAV</i>	136.154,403	126.668,409	115.838,411	106.744,640
<i>Valore nominale</i>	100.000,000	100.000,000	100.000,000	100.000,000
<i>Data di riferimento</i>	<i>31/12/2016</i>	<i>31/12/2017</i>	<i>31/12/2018</i>	<i>31/12/2019</i>
<i>Valore NAV</i>	112.779,581	82.438,736	82.198,279	82.110,486
<i>Valore nominale</i>	95.200,000	76.200,000	76.200,000	73.800,000

Principali eventi sulle quote

Nel mese di marzo 2019 il Fondo ha distribuito proventi per complessivi Euro 1.561.280, pari a Euro 680 pro-quota, e ha effettuato un rimborso parziale di equity per Euro 1.607.200 (Euro 700 pro-quota).

Nel mese di settembre 2019 sono stati distribuiti proventi per complessivi Euro 2.066.400, pari a Euro 900 pro-quota, ed è stato effettuato un ulteriore rimborso parziale di equity per Euro 3.903.200 (Euro 1.700 pro-quota).

Gestione dei rischi esistenti

I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

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

Rischi di carattere Immobiliare

La SGR svolge un'attività di monitoraggio dei rischi di carattere immobiliare e valuta i relativi rischi. La misurazione supporta eventuali processi decisionali sull'implementazione delle linee strategiche. Il risultato della misurazione è rappresentato opportunamente attraverso indicatori di rischio.

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

Rischi di solvibilità dei conduttori

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

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

Inoltre, nell'ambito del monitoraggio dei rischi di carattere immobiliare, la SGR valuta costantemente il profilo di rischio dei conduttori.

Rischi legati ai contratti di locazione

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

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

Costantemente sono monitorate le scadenze dei contratti e i profili di rischio legati ad eventuali non rinnovi o richieste di negoziazione.

***Rischi legati ad
eventi naturali***

Gli immobili sono opportunamente assicurati con una primaria compagnia assicurativa in modo da ridurre al minimo l'eventuale impatto di eventi naturali e catastrofici o altri eventi che possano avere un pregiudizio da parte di terzi ricorrenti contro la proprietà per il ristoro dei loro danni.

***Rischi legati ai
tassi di interesse***

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

***Rischi legati al
tasso di inflazione***

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

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

Sezione I – Criteri di valutazione

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

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

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

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

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

Immobili

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei

suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e a ogni altro fattore ritenuto pertinente;

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

Per la valutazione dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari in cui è investito il patrimonio del Fondo nonché delle partecipazioni in società immobiliari non quotate, la SGR, come meglio specificato nella Parte D della presente Relazione (*Altre informazioni*) ha delegato a terzi il compito di valutare i beni del fondo, a decorrere dal 20 novembre 2018.

Altre attività

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

Il valore degli immobili iscritto all'interno della presente Relazione è pari a Euro 320.340.000, inferiore di Euro 31,12 milioni (-8,85%) rispetto al valore al 31 dicembre 2018, di cui Euro 23,85 milioni riconducibili alla vendita dell'immobile di Milano, Via Manzoni.

Le tabelle che seguono riportano:

- la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuali;
- il dettaglio dei cespiti disinvestiti dal Fondo a partire dall'avvio operativo del Fondo sino alla data della Relazione;
- un elenco degli immobili con evidenza dell'ubicazione, della destinazione d'uso, dell'anno di costruzione, delle superfici, della redditività, del costo storico e delle ipoteche.

Fondo Core Nord Ovest

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili	Importo dei canoni			
		Locazione finanziaria	Locazione non finanziaria	Importo Totale	%
		(a)	(b)	(c = a + b)	
Fino a 1 anno	3.398.737		274.047	274.047	1,3%
Da oltre 1 a 3 anni	7.705.411		480.515	480.515	2,3%
Da oltre 3 a 5 anni	46.697.953		2.554.919	2.554.919	12,1%
Da oltre 5 a 7 anni	12.242.153		440.862	440.862	2,1%
Da oltre 7 a 9 anni	201.540.811		16.590.864	16.590.864	78,4%
Oltre 9 anni	9.069.147		822.364	822.364	3,9%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	280.654.210		21.163.571	21.163.571	100%
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI	39.685.790				

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

II.8 Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile del Fondo alla data della presente Relazione è pari a Euro 23.082.214 ed è depositata sui conti correnti aperti presso il Depositario DEPObank S.p.A, presso Unicredit S.p.A. e Banco BPM S.p.A.

II.9 Altre attività

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

Altre attività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
G2. Ratei e risconti attivi	1.214.160	
- Risconti attivi:		1.214.160
G4. Altre	1.658.506	
- Crediti verso conduttori per fatture emesse e non incassate		344.927
- Fatture da emettere per recupero oneri accessori, canoni di locazione e imposte di registro		963.747
- Altre fatture da emettere		239.218
- Note credito da ricevere		48.670
- Altri crediti		46.792
- Anticipi a fornitori per acconti su SAL		15.153
G5. Credito IVA	7.383	
Totale altre attività	2.880.049	

La voce "risconti attivi" è prevalentemente costituita dalla quota parte non di competenza del 2019 e quindi da rinviare a periodi successivi:

- delle commissioni bancarie e delle spese di consulenza per la stipula dell'attuale contratto di finanziamento (risconto complessivo di Euro 531 migliaia), corrisposta al *pool* di banche finanziatrici e all'*advisor* finanziario Mediobanca per complessivi Euro 4.594 migliaia. Tali spese sono state riscontate lungo tutta la durata del contratto di finanziamento (sino al 29/07/2020);
- dell'imposta sostitutiva, trattenuta dal *pool* di banche finanziatrici al momento dell'erogazione del finanziamento, per Euro 780 migliaia (risconto di Euro 90 migliaia);
- della commissione Banca Agente corrisposta a UBI Banca per Euro 75 migliaia (risconto di Euro 43 migliaia);
- delle commissioni e delle spese di consulenza sostenute per la ristrutturazione dello strumento finanziario derivato di copertura per complessivi Euro 800 migliaia (risconto di Euro 388 migliaia);
- delle imposte di registro sui contratti di locazione (risconto di circa Euro 162 migliaia).

La voce "altre fatture da emettere" accoglie principalmente l'importo di Euro 236 migliaia per gli oneri sostenuti per spese di finitura di alcune unità recentemente locate, il cui costo è a carico dei nuovi tenant.

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Di seguito si riporta il dettaglio del finanziamento ricevuto dal Fondo dal nuovo *pool* di banche, che al 31 dicembre 2019 ammonta ad Euro 150.685.372.

Nominativo Controparte	% sul totale	Erogazione iniziale 30/07/2015	rimborsi 2015/2016	rimborsi 2017	rimborsi 2018	Importo rimborsato il 30/10/19	Importo rimborsato il 28/11/19	Debito residuo al 31/12/2019
UBI BANCA S.C.P.A.	41,67%	130.000.000	-57.354.012	-210.417	-2.600.000	-6.550.000	-500.000	62.785.572
ING BANK N.V.	14,10%	44.005.500	-26.912.267	-98.734	-880.000	-2.216.923	-169.231	13.728.345
INTESA SANPAOLO S.P.A.	19,23%	60.000.000	-26.471.082	-97.115	-1.200.000	-3.023.077	-230.769	28.977.956
BANCO BPM S.P.A.	13,14%	41.000.000	-18.088.573	-66.362	-820.000	-2.065.769	-157.692	19.801.603
UNICREDIT S.P.A.	6,41%	20.000.000	-8.823.694	-32.372	-400.000	-1.007.692	-76.923	9.659.319
SPV Project 1711 S.r.l	5,45%	16.994.500			-340.000	-856.538	-65.385	15.732.577
TOTALE	100%	312.000.000	-137.649.628	-505.000	-6.240.000	-15.720.000	-1.200.000	150.685.372

Condizioni contrattuali

In data 30 luglio 2015, a seguito di una procedura competitiva che aveva interessato 16 istituti italiani ed internazionali, il Fondo aveva sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento di Euro 312.000.000 con un nuovo *pool* di banche composto da Ubi Banca, Banca Regionale Europa, Banca IMI, Unicredit, Banca Popolare di Milano e Ing Bank N.V. succursale di Milano ed aveva provveduto a rimborsare anticipatamente, rispetto alla scadenza del 28 settembre 2015, l'importo del precedente finanziamento per Euro 305.267.576.

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

Garanzie rilasciate

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

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

Rimborso parziale del finanziamento

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

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

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

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

Nel corso del 2019, a fronte della vendita dell'immobile di Via Manzoni a Milano e di una unità residenziale dell'immobile di Torino Corso Montevicchio, come previsto contrattualmente, è stato rimborsato al *pool* di banche finanziatrici l'importo complessivo di Euro 16.920.000.

III.3 Strumenti Finanziari Derivati

Copertura tassi d'interesse

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

- tasso fisso pagato: 1,7655%;
- tasso variabile ricevuto: Euribor 3 mesi act 360 (following business days);
- nozionale di partenza al 31 dicembre 2014: Euro 380.653.813;
- Nozionale al 31 dicembre 2019: Euro 150.500.000;
- decorrenza copertura: 1° gennaio 2015;
- scadenza della copertura: 31 marzo 2024.

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

Banca	Nozionale
Intesa Sanpaolo S.p.A.	50,0%
Unicredit Banca S.p.A.	50,0%

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

- tasso fisso pagato: 1,814%;
- tasso variabile ricevuto: Euribor 3 mesi act 360 (*following business days*);
- nozionale di partenza al 30 giugno 2015: Euro 305.267.575;
- nozionale al 31 marzo 2024: Euro 19.700.426;
- decorrenza copertura: 30 giugno 2015;
- scadenza della copertura: 31 marzo 2024.

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

A seguito della vendita dell'immobile di Milano Piazza Edison si era provveduto alla fine dell'esercizio 2016 a rimodulare il nozionale dei contratti derivati eliminando la quota di *overhedging*. L'operazione di *unwinding* aveva comportato esclusivamente una riduzione dei nozionali

tempo per tempo eccedenti le previsioni future e aveva comportato l'esborso anticipato della somma di Euro 10,34 milioni quale Mark to Market negativo alla data del 13 dicembre 2016. Di tale versamento una componente del valore di circa Euro 935 migliaia era già inclusa all'interno della porzione inefficace di Euro 3,6 milioni che era stata accantonata contabilmente all'interno della Relazione al 30 giugno 2015 (a seguito della ristrutturazione precedentemente descritta). Tale valutazione della porzione inefficace, a seguito del pagamento dei differenziali avvenuti fra il terzo trimestre del 2015 ed il 2019, si è ridotta ad Euro 1,1 milioni ed è iscritta all'interno della voce "12. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati" del passivo della Situazione Patrimoniale.

A seguito della vendita dell'immobile sito in Via Manzoni a Milano in data 30 ottobre 2019 e del relativo rimborso del finanziamento si è provveduto contestualmente ad un unwinding parziale del derivato eliminando la quota di *overhedging* per un nozionale complessivo alla data del 30 ottobre di Euro 9.000.000, rimodulando di conseguenza i nozionali di riferimento con le due controparti fino al 30 giugno 2020. Il costo dell'unwinding parziale è stato di Euro 150.600.

Valore Patrimoniale degli Strumenti Finanziari Derivati		
	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - futures su titoli di debito, tassi e contratti simili - opzioni su tassi e contratti simili - swap e contratti simili		1.102.384
Operazioni su tassi di cambio: - futures su valute e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e contratti simili - swap e contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - futures su titoli di debito, tassi e contratti simili - opzioni su tassi e contratti simili - swap e contratti simili		
Altre operazioni - futures e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

Al 31 dicembre 2019 la valutazione dello strumento finanziario derivato sopra esposto evidenzia un *mark to market* negativo pari a Euro 13,7 milioni, non rilevato nella Sezione Reddittuale in quanto il derivato, ad eccezione della porzione non efficace precedentemente illustrata (per maggiori dettagli si rimanda alla Parte C della Nota Integrativa), è classificabile come OTC “**con finalità di copertura**”, per cui è possibile derogare, ai sensi di quanto previsto dal paragrafo 2.2.1, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, al criterio di valutazione secondo il principio generale del valore corrente (costo di sostituzione). A supporto di tale criterio di contabilizzazione era stato richiesto, in occasione dell’approvazione della Relazione di Gestione al 30 giugno 2015, apposito parere ad un consulente esterno di primario *standing* che aveva confermato la correttezza di tale impostazione.

III.5 Altre passività

Di seguito si fornisce il dettaglio delle “Altre passività”.

Altre passività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	46.677	
M2. Debiti di imposta	228.754	
M3. Ratei e risconti passivi	658.425	
- Risconti passivi		658.425
M4. Altre	4.703.825	
- Debiti verso fornitori		1.854.933
- Fatture da ricevere per consulenze immobiliari		100.805
- Fatture da ricevere per costi da capitalizzare		164.569
- Fatture da ricevere per spese condominiali, utenze e oneri fiscali		734.112
- Fatture da ricevere per spese di manutenzione ed altri oneri immobiliari		587.584
- Fatture da ricevere - altre		65.447
- Fatture da ricevere per ritenute a garanzia su SAL		113.957
- Note credito da emettere per recupero oneri accessori		268.262
- Altri debiti		54.155
- Anticipi da clienti su vendite immobiliari		760.000
M5. Debiti per depositi cauzionali	351.149	
Totale altre passività	5.988.830	

La voce “risconti passivi” è costituita principalmente dai risconti di ricavi da canoni di locazione e recuperi di imposte di registro non di competenza dell’esercizio 2019.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO	229.600.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	229.600.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-45.280.493	-19,72%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	294.199.350	128,14%
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	-71.605.267	-31,19%
I. Oneri di gestione complessivi	-60.900.883	-26,52%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	9.529.208	4,15%
M. Imposte complessive	-68.912	-0,03%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-60.155.200	-26,20%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-106.792.126	-46,51%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	125.941.914	54,85%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2019	188.525.677	82,11%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	5,73%	
NUMERO QUOTE	2.296	
- Quote detenute da Investitori Professionali	2.136	
- Quote detenute da Investitori Esteri	160	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.5 Garanzie ricevute

La Società Unicredit S.p.A., in forza dei contratti di locazione stipulati dal Fondo con Unicredit Services, si è costituita quale garante per il pagamento dei canoni di locazione annui, sino ad un importo annuo garantito di Euro 21.205.619, pari all'ammontare dei canoni annui pagabili per ciascun anno di durata del contratto di locazione e di Euro 4.285.414 a garanzia di eventuali danni arrecati agli immobili condotti in locazione. Si precisa che a decorrere dal 1° settembre 2019 UniCredit S.p.A. è subentrata a Unicredit Services in considerazione di un'operazione straordinaria di scissione parziale.

Gli altri conduttori del Fondo hanno rilasciato a favore del Fondo depositi cauzionali per complessivi Euro 351.149 e ulteriori fidejussioni bancarie per complessivi Euro 3.072.857, di cui Euro 238.616 relativi alla fidejussione rilasciata da REAM SGR per la locazione dell'immobile di Via Alfieri 11 a Torino.

V.6 Ipoteche sugli immobili

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

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

La Voce A4.1 "Strumenti finanziari derivati di copertura" accoglie il costo relativo agli interessi corrisposti alle banche nel 2019 (circa Euro 3,2 milioni) in merito al derivato di copertura di tipo *interest rate swap* stipulato con Banca IMI e Unicredit nel corso del 2012 e ristrutturato a far data dal 30 giugno 2015. Tale strumento prevede il versamento di un tasso fisso pari all'1,814% in luogo del tasso variabile Euribor a 3 mesi e scade in data 31 marzo 2024.

La voce A4.2 "Strumenti finanziari derivati non di copertura", accoglie invece i differenziali versati nel 2019, che ammontano ad Euro 271 migliaia, che erano ricompresi nello stanziamento della porzione inefficace determinato nel 2015 e che si sono realizzati in questo esercizio; la voce accoglie inoltre il versamento di Euro 150 migliaia, corrisposto alle controparti *hedging* per la cancellazione della porzione *overhedging* sorta a seguito della dismissione dell'immobile di Milano, Via Manzoni. Per ulteriori dettagli si rimanda alla Sezione III.3 Strumenti Finanziari Derivati della Parte B della Nota Integrativa.

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili	-3.220.384		-421.941	272.152
- swap e altri contratti simili				

Sezione II – Beni immobili

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	25.852	21.812.496			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	809	4.080.280			
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	- 437.857	9.150.000			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	- 1.083.313	- 6.049.719			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 511.127	- 5.892.417			
5. AMMORTAMENTI					
6. IMU	- 57.516	- 2.488.413			
TOTALE	-2.063.153	20.612.227			

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

La voce "utili/perdite da realizzo" accoglie il risultato positivo di Euro 9,15 milioni derivante dalla vendita, avvenuta nel mese di ottobre 2019, dell'immobile sito in Milano Via Manzoni rispetto alla valutazione del 31 dicembre 2018. La dismissione dell'asset ha generato per il Fondo una plusvalenza rispetto al costo storico di complessivi Euro 13.488.868, di cui Euro 4.338.868 già contabilizzati negli esercizi precedenti.

Nel mese di dicembre 2019 è stata inoltre dismessa un'unità residenziale e due box dell'immobile di Torino, Corso Montevecchio al valore di complessivi Euro 1.250.000; tale dismissione ha prodotto per il Fondo una minusvalenza complessiva di Euro 614.716 calcolata rispetto al costo storico dell'unità dismessa, di cui Euro 176.859 già contabilizzata negli esercizi precedenti e Euro 437.857 realizzata nell'esercizio 2019.

La voce "plusvalenze/minusvalenze" riflette il minor valore degli immobili di proprietà del Fondo, determinato dalle valutazioni al 31 dicembre 2019 rispetto ai valori al 31 dicembre 2018, incrementati delle capex realizzate nel corso del 2019, principalmente sugli immobili di Via Nizza, Via Alfieri 11 e Via Arsenale 19/23, che sono state pari a Euro 1,56 milioni.

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

- spese di funzionamento e oneri condominiali (3,4 milioni);
- spese per manutenzioni, ordinarie e straordinarie, e consulenze tecniche effettuate sugli immobili e non capitalizzate (Euro 1,1 milioni);
- imposte di registro, TASI ed altre imposte immobiliari (403 migliaia);
- compenso di *property management* (Euro 403 migliaia);
- oneri legali (Euro 134 migliaia);
- commissioni di intermediazione (Euro 524 migliaia);
- premi assicurativi (Euro 93 migliaia);
- onere per controversia con il condominio di Torino Corso Montevicchio (Euro 300 migliaia).

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Composizione della Voce “Interessi passivi su finanziamenti ricevuti”

Tale voce ammonta ad Euro 1.765.444 e rappresenta il totale degli interessi passivi maturati nel 2019 sul contratto di finanziamento stipulato dal Fondo (per maggiori informazioni si rimanda alla sezione III.1 della Parte B della Nota Integrativa).

Composizione della voce “Altri oneri finanziari”

Tale voce ammonta ad Euro 1.175.150 ed è costituita principalmente:

- dalla quota di competenza del 2019 delle commissioni bancarie, delle spese di consulenza, dell'imposta sostitutiva e delle commissioni sul finanziamento per complessivi Euro 1,097 migliaia;
- dalla Commissione maturata dalla Banca Agente per Euro 75 migliaia.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	importo Euro	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% su valore del finanziamento	importo Euro	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) provvigioni di gestione	-3.109.397	1,65%	0,90%					
- provvigioni di base	-3.109.397	1,65%	0,90%					
2) costo per il calcolo del valore della quota								
3) costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) compenso del depositario	-30.857	0,02%	0,01%					
5) spese di revisione del fondo	-39.626	0,02%						
6) oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliare facenti parte del fondo	-20.000	0,01%	0,01%					
7) compenso spettante agli esperti indipendenti		0,00%	0,00%					
8) oneri di gestione degli immobili	-8.949.473	4,74%	2,58%					
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	-170.333	0,09%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	-12.319.686	6,53%						
12) provvigioni di incentivo								
13) oneri finanziari di strumenti finanziari	-3.370.173							
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati	-3.370.173							
- altri								
14) oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	-2.940.594			1,95%				
15) oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	-18.630.453	9,88%						

Il compenso spettante alla Società di Gestione è composto da:

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

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

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

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

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

L'importo di competenza del primo semestre 2019, comprensivo di conguagli, è pari ad Euro 3.109.397.

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

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

In data 28 giugno 2019 il *business plan* a vita intera del Fondo è stato aggiornato e approvato dal Consiglio di Amministrazione di REAM con il parere favorevole del Comitato Consultivo del Fondo rilasciato in data 25

giugno 2019 e riporta una previsione di rendimento complessivo pari al 7,93% che, ai sensi del Regolamento del Fondo stesso, non fa prevedere il maturare della Commissione Variabile Finale dovuta alla SGR.

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

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

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

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce presenta un saldo netto positivo pari a Euro 68.414, come di seguito dettagliato.

1) Altri Ricavi	85.058
- interessi attivi su disponibilità liquide	906
- sopravvenienze attive	84.153
2) Altri Oneri	-16.644
- altri oneri	-3.332
- accantonamenti	-13.312
Totale	68.414

Parte D – Altre informazioni

Rispetto a quanto indicato nella Relazione al 31 dicembre 2018, nel corso del primo semestre 2019 non sono intervenute modifiche rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Alla data della presente Relazione risultano in essere due strumenti finanziari derivati finalizzati alla copertura dal rischio di tasso sul contratto di finanziamento del Fondo. Detti strumenti sono descritti nella Sezione III.3 della Parte B della presente Nota Integrativa.

Il valore massimo e medio del rapporto percentuale raggiunto nell'esercizio tra l'importo dei finanziamenti ricevuti e il valore dei beni costituiti a garanzia del finanziamento è stato rispettivamente del 47,7% e del 47,2%; il valore massimo e medio del rapporto percentuale raggiunto nell'esercizio tra il valore delle garanzie del finanziamento e il totale delle attività è stato rispettivamente del 172,9% e 171%.

Il livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo, calcolato con il metodo lordo e con il metodo degli impegni, ammonta rispettivamente a 2,7 e 1,91 alla data della presente Relazione.

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

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

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

Per le informazioni inerenti alle operazioni di investimento e disinvestimento si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

EXECUTIVE SUMMARY

Perimetro di Valutazione

Il Perimetro oggetto della presente valutazione è costituito da 11 Asset ubicati a Torino e Genova.

Destinazione d'Uso Prevalente

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

Metodologia Valutativa Utilizzata

Metodo finanziario reddituale (DCF)

Metodo comparativo (MCA - Market Comparison Approach)

Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data **31 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 del bene immobiliare oggetto di valutazione, complessivamente pari a:

€ 320.340.000,00

(€ trecentoventimilionitrecentoquarantamila,00)

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxiA.RE (di seguito in breve "B.U. 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 dei beni immobili di proprietà del Fondo comune di Investimento immobiliare riservato di tipo chiuso denominato "Core Nord Ovest", promosso e gestito da REAM SGR.

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

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

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

Conformità agli Standard Valutativi

La valutazione è stata redatta in conformità con gli standard professionali di valutazione RICS, pubblicati dalla Royal Institution of Chartered Surveyors, comprensivi degli standard internazionali dell'International Valuation Standard Council (IVSC).

La valutazione è stata inoltre predisposta in osservanza delle prescrizioni delle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione dei Fondi Immobiliari. Ai sensi e per gli effetti della vigente normativa in materia si fa riferimento alle seguenti prescrizioni e ss.mm.ii:

- Testo Unico della Finanza (D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) e ss.mm.ii;
- Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 5 marzo 2015, n. 30, in particolare per quanto attiene il possesso dei requisiti richiesti agli "Esperti Indipendenti" di cui all'articolo 16, commi 7, 8 e 9 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018;
- Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II;
- Regolamento congiunto Banca d'Italia e CONSOB adottato con provvedimento 29 ottobre 2007;
- Comunicazione congiunta di Banca d'Italia e CONSOB del 29 luglio 2010;
- Principi e Linee Guida di Assogestioni in materia di valutazioni immobiliari.

Definizioni

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

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

Dati e Materiale Utilizzato

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

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

Le valutazioni effettuate da RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxiA.RE, sono state predisposte sulla base della documentazione tecnica fornita dal Cliente, senza effettuare alcuna ulteriore verifica.

Riportiamo di seguito la sintesi della documentazione ricevuta dal Cliente:

- Planimetrie e tavole catastali;
- Consistenze edilizie;
- Contratti di locazione;
- Rent Roll aggiornata al 31-12-2019 con dettaglio di eventuali rinnovi e/o disdette;
- Calcolo IMU - TASI;
- Spese Assicurazione globale fabbricati;
- Capex previste.

2. Sopralluogo del bene immobile effettuato 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 dell'asset immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- caratteristiche estrinseche, location e appetibilità commerciale dell'immobile;
- caratteristiche intrinseche e classe di appartenenza dell'edificio;
- stato manutentivo.

Si riporta di seguito la tipologia di analisi effettuata in ragione degli accordi intercorsi con il Cliente:

COD	Regione	Comune	Indirizzo	Main Use	Sopralluogo 31/12/2019
357-001	PIEMONTE	TORINO	VIA XX SETTEMBRE 31	UFFICI E AGENZIA BANCARIA	Full
357-004	PIEMONTE	TORINO	VIA ARSENALE 15	UFFICI E AGENZIA BANCARIA	Full
357-005	PIEMONTE	TORINO	VIA ARSENALE 19-21- 23	UFFICI E PALESTRE	Full
357-008A	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	Full
357-008B	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	Full
357-008C	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	Full
357-009	LIGURIA	GENOVA	VIA DANTE ALIGHIERI, 1 1	COMMERCIALE ED UFFICI	Full
357-002	PIEMONTE	TORINO	VIA ALFIERI 9/11	UFFICI E RESIDENZA	Full
357-010	LIGURIA	GENOVA	VIA GARIBALDI 1	AGENZIA BANCARIA ED UFFICI	Full
007	PIEMONTE	TORINO	CORSO MONTEVECCHIO 3	RESIDENZIALE	Full
017	PIEMONTE	TORINO	VIA ARCIVESCOVADO, 8	RESIDENZIALE	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:

- L'immobile è stato valutato in ragione della situazione di fatto, di diritto e locativa definita dal Cliente alla data della presente valutazione;
- La valutazione ha presupposto che il bene immobile sia pienamente conforme alle legislazioni vigenti (regolarità edilizia, sicurezza e prevenzione incendi), fatto salvo nei casi espressamente indicati dal Cliente;
- È stato assunto che il massimo e migliore utilizzo corrisponda all'utilizzo attuale degli Asset senza ulteriori analisi circa l'Highest & Best Use;
- Le analisi urbanistiche, qualora previste, sono compiutamente riportate all'interno dell'allegato descrittivo della scheda di valutazione;
- Le indicazioni derivanti dalle indagini di mercato effettuate sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano alcuni segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, anche se in maniera minore, i riferimenti del mercato immobiliare analizzato;
- Le superfici alle quali applicare i valori unitari (€/mq), ovvero canoni unitari (€/mq/anno), sono state ricavate dai dati forniti dal Cliente. Per il computo del valore dell'intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, 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 dell'immobile oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dal Cliente e dell'esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Non sono state condotte verifiche sulla corrispondenza delle planimetrie con lo stato dei luoghi;
- Non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà e la rispondenza dell'immobile alle vigenti normative amministrative, di sicurezza, di igiene e

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

- Non sono state effettuate verifiche della struttura dell'immobile;
- Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione, fatto salvo quanto specificatamente illustrato nella Relazione di Stima e relativi allegati;
- Non abbiamo svolto alcuna indagine urbanistica. Quanto riportato nella relazione è stato riferito dal Cliente e da noi assunto come completo e corretto.
- Non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né ha analizzato i diritti di Proprietà e di sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo;
- Non sono state ricercate e verificate da 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

Per l'Asset di Torino– Via Arsenale 19-21-23 (id 357-005) la Valutazione considera il contratto di locazione in fase di trattativa, secondo quanto comunicato dalla Committenza.

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

Composizione del portafoglio immobiliare

Il Perimetro oggetto della presente valutazione è costituito da 11 Asset ubicati a Torino e Genova.

COD	Regione	Comune	Indirizzo	Main Use	Superficie Commerciale Mq
357-001	PIEMONTE	TORINO	VIA XX SETTEMBRE 31	UFFICI E AGENZIA BANCARIA	19.964
357-004	PIEMONTE	TORINO	VIA ARSENALE 15	UFFICI E AGENZIA BANCARIA	2.916
357-005	PIEMONTE	TORINO	VIA ARSENALE 19-21- 23	UFFICI E PALESTRE	11.448
357-008A	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	55.647
357-008B	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	13.704
357-008C	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	3.563
357-009	LIGURIA	GENOVA	VIA DANTE ALIGHIERI, 1 1	COMMERCIALE ED UFFICI	12.086
357-002	PIEMONTE	TORINO	VIA ALFIERI 9/11	UFFICI E RESIDENZA	5.049
357-010	LIGURIA	GENOVA	VIA GARIBALDI 1	AGENZIA BANCARIA ED UFFICI	3.052
007	PIEMONTE	TORINO	CORSO MONTEVECCHIO 3	RESIDENZIALE	1.701
017	PIEMONTE	TORINO	VIA ARCIVESCOVADO, 8	RESIDENZIALE	739

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 immobiliare in oggetto:

COD	Regione	Comune	Indirizzo	Main Use	Metodologia valutativa
357-001	PIEMONTE	TORINO	VIA XX SETTEMBRE 31	UFFICI E AGENZIA BANCARIA	Discounted Cash Flow
357-004	PIEMONTE	TORINO	VIA ARSENALE 15	UFFICI E AGENZIA BANCARIA	Discounted Cash Flow
357-005	PIEMONTE	TORINO	VIA ARSENALE 19-21- 23	UFFICI E PALESTRE	Discounted Cash Flow
357-008A	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	Discounted Cash Flow
357-008B	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	Discounted Cash Flow
357-008C	PIEMONTE	TORINO	VIA NIZZA 148-150	UFFICI ED ARCHIVI	Discounted Cash Flow
357-009	LIGURIA	GENOVA	VIA DANTE ALIGHIERI, 1 1	COMMERCIALE ED UFFICI	Discounted Cash Flow
357-002	PIEMONTE	TORINO	VIA ALFIERI 9/11	UFFICI E RESIDENZA	Misto
357-010	LIGURIA	GENOVA	VIA GARIBALDI 1	AGENZIA BANCARIA ED UFFICI	Misto
007	PIEMONTE	TORINO	CORSO MONTEVECCHIO 3	RESIDENZIALE	Sintetico-comparativo
017	PIEMONTE	TORINO	VIA ARCIVESCOVADO, 8	RESIDENZIALE	Sintetico-comparativo

Team di progetto

La presente relazione di stima è stata elaborata da:

- Arch. Piercarlo Rolando, MRICS Registered Valuer
Amministratore Delegato e persona fisica deputata nel concreto allo
svolgimento dell'incarico conferito a RINA Prime Value Services S.p.A.

- Ing. Silvano Boatto, MRICS Registered Valuer
Direttore Generale B.U. AxiA.RE RINA Prime Value Services S.p.A.

- Ing. Giovanni Mallia
Senior Project Manager B.U. AxiA.RE RINA Prime Value Services S.p.A.

- Dott.ssa Giuseppina Schinocca
Project Manager B.U. AxiA.RE RINA Prime Value Services S.p.A.

- Ufficio Studi Gabetti S.p.A.
Research and Market Analysis

Riservatezza dei dati

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

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


Piercarlo Rolando
Amministratore Delegato

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