



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 2020**

---

## Indice

<b>1. Relazione degli Amministratori.....</b>	<b>3</b>
<b>1.1 L'andamento del mercato immobiliare.....</b>	<b>3</b>
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari.....	3
1.1.2 Il mercato immobiliare in Italia: quadro generale .....	4
1.1.3 Il mercato immobiliare di riferimento per il Fondo Core Nord Ovest.....	8
<b>1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2020 .....</b>	<b>11</b>
<b>1.3 Governance del Fondo.....</b>	<b>17</b>
<b>1.4 L'andamento del Fondo .....</b>	<b>19</b>
1.4.1 La gestione immobiliare.....	20
1.4.2 La gestione finanziaria.....	26
<b>1.5 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione .....</b>	<b>31</b>
<b>1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2020.....</b>	<b>31</b>
<b>2. Situazione Patrimoniale.....</b>	<b>34</b>
<b>3. Sezione Reddittuale.....</b>	<b>36</b>
<b>4. Nota integrativa.....</b>	<b>38</b>
Parte A – Andamento del valore della quota .....	38
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto .....	42
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio.....	54
Parte D – Altre informazioni.....	62

## 1. Relazione degli Amministratori

### 1.1 L'andamento del mercato immobiliare

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

#### Andamento del settore

Il patrimonio dei Reit e dei Fondi a livello globale nel corso del 2020 è nel complesso cresciuto - seppur debolmente, attestandosi a quasi Euro 3.200 Mld (valore del patrimonio).

In Europa negli ultimi 10 anni le società di gestione del risparmio hanno visto crescere di 2,6 volte il valore del patrimonio, con uno sviluppo diffuso in tutti i paesi del vecchio continente. Per i fondi immobiliari europei è proseguito - anche nel corso del 2020 - il ciclo positivo seppur in rallentamento: risultano infatti operativi circa 2.200 veicoli ed il valore del Nav è salito ad Euro 1.280 Mld, un aumento di circa l'1% rispetto al 2019. Il peso dell'Europa rispetto al patrimonio totale nel mondo ha registrato un lieve apprezzamento rispetto all'anno precedente e supera attualmente il 40%. I Reit europei rappresentano poco meno del 38% del patrimonio totale dei veicoli del vecchio continente, mentre il mercato continua a essere guidato dai fondi non quotati, che pesano per circa il 60%.

La capitalizzazione complessiva a fine 2020 ammonta a poco più di Euro 1.530 Mld, con una contrazione del 16,5%.

Anche il comparto dei fondi immobiliari italiani ha continuato a crescere nel corso del 2020 ed il suo peso sul resto dei veicoli europei supera ormai l'11%. Il Nav a fine 2020 sfiora Euro 85 Mld, con un incremento del 3,9% rispetto ai dodici mesi precedenti.

Fondi Immobiliari in Italia							
Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*
N° fondi operativi <sup>1</sup>	425	440	458	483	505	518	530
Nav <sup>2</sup>	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	84.600	89.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	95.000	100.000
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	37.600	
Performance (Roe) <sup>4</sup> (val. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	1,7	

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento  
 2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno  
 3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)  
 4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati  
 \*Nuova serie  
 \*Stima  
 \*Previsione

Fonte: Scenari Immobiliari – Rapporto Fondi 2020

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

Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 518 fondi attivi si attesta intorno ad Euro 95 Mld, con un incremento del 3,8% rispetto al 2019. Nel complesso l'indebitamento del sistema fondi è pari ad Euro 37,6 Mld con un'incidenza del 39,5% sul patrimonio.

L'*asset allocation* è sostanzialmente stabile: in crescita il residenziale e la logistica, in lieve contrazione gli uffici, più evidente la battuta d'arresto del commerciale poco resiliente ad un contesto di mercato in rapido ed incerto divenire.

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

#### **Il contesto Europeo**

La pandemia di Covid-19 ha provocato un crollo senza precedenti dell'attività economica, con effetti disomogenei per territori e mercati. Il perdurare della situazione pandemica nella maggior parte delle economie mondiali rende meno certi i tempi di conclusione della crisi e induce a rivedere le previsioni riguardanti la risalita delle maggiori economie internazionali che dovranno fare i conti con le conseguenze dei danni attuali oltre il 2021.

Le aspettative di ulteriori misure fiscali e monetarie continueranno a crescere nei prossimi mesi e con esse il sentimento sui mercati finanziari. Anche il commercio mondiale soffre ed in questo momento non è il motore della crescita globale. Questa congiuntura spinge a ristrutturare le catene del valore, evidenziando negli investimenti l'assenza di sincronizzazione dei cicli, le concentrazioni territoriali, il merito della qualità e delle componenti c.d. ESG (ambiente, sociale e *governance*) come base per guidare e valutare gli investimenti.

Il perdurare del costo del debito ai minimi storici e di tassi di interesse bassi, permetteranno di trovare opportunità di investimento molto diversificate, sia nei mercati obbligazionari che nei beni immobiliari - infrastrutture e *asset class* in ascesa - come nel mercato azionario fortemente rischioso, ma altrettanto remunerativo.

Nel corso del 2020 il *Fondo monetario internazionale* ha rivisto più volte le stime di decrescita dei Paesi con una previsione generale di contrazione del 4,4% del Pil.

La situazione dell'economia globale sta indubbiamente influenzando l'andamento del mercato immobiliare di tutti i principali Paesi. L'effetto della pandemia ha prodotto un calo dei mercati europei più maturi intorno al 15%.

#### **L'Italia**

In Italia nel primo trimestre sono arrivati flussi di capitale lievemente maggiori rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, seguiti da sei mesi di contrazione (circa sei miliardi di investimenti a settembre 2020). Fondi immobiliari, fondi pensione, organismi di investimento, si sono indirizzati nella scelta di beni a basso rischio per riequilibrare i portafogli posseduti. E quindi, nonostante il dibattito sul futuro della loro funzione, la preferenza è ricaduta sugli uffici e sulla logistica, ad oggi considerata, insieme ai *data-center*, l'*asset class* più performante. Gli hotel, posizionati nel

2019 sul gradino più alto del podio per crescita, hanno registrato una forte contrazione (meno 70%). Risultano invece in crescita gli investimenti sul residenziale, seppur ancora contenuti.

C'è molta attesa per come si muoverà il mercato immobiliare dell'*healthcare* e per il piano logistico della catena del freddo, che coinvolge infrastrutture, immobili e distribuzione.

Le sfide congiunturali nel medio-lungo periodo e le strategie degli investitori nel comparto immobiliare logistico e industriale non potranno prescindere dall'analisi dei *trend* generati dalla pandemia: da un lato l'accelerazione dell'*e-commerce* e dall'altro la fragilità e l'inefficienza di catene di fornitura gestite su lunghe distanze e la carenza di adeguati spazi di stoccaggio.

### **Investimenti istituzionali**

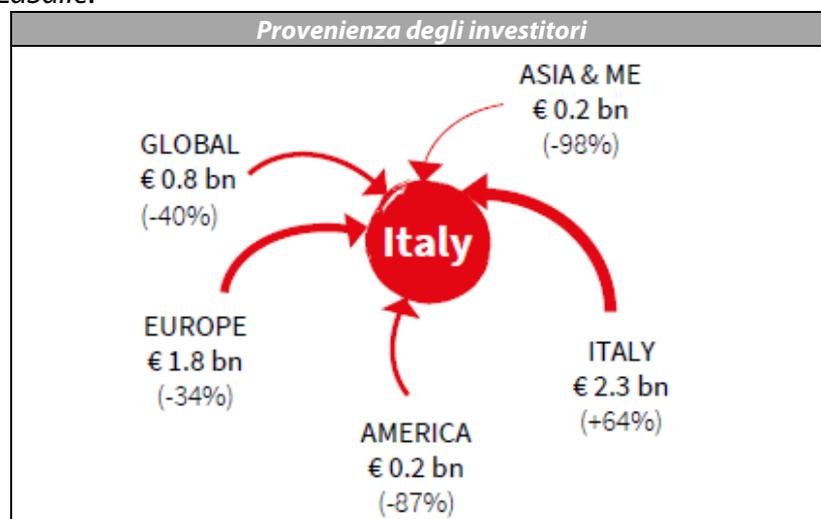
La società di consulenza *Cushman & Wakefield* rileva un volume di investimenti per i primi 9 mesi dell'anno (ultimo dato disponibile) pari ad ca. Euro 6 Mld con una contrazione del 20% rispetto allo stesso periodo del 2019, anno *record* per l'immobiliare italiano, ma è in linea con i volumi del 2018.

La *pipeline* degli investimenti rimane intensa per tutte le *asset class* e l'attività degli investitori appare in questo momento concentrata su operazioni *core*, pur in presenza di significative operazioni *value-add* registrate nel corso della prima metà dell'anno.

Guardando alle principali transazioni, la componente *value-add* appare comunque caratterizzata da una concentrazione in mercati *prime*, confermando l'orientamento al *flight-to-quality*, destinato probabilmente a guidare le attività di investimento dei prossimi mesi.

Gli investimenti del 2020 si caratterizzano anche per la più elevata componente di capitali domestici dal 2012, responsabili del 53% dei volumi transati, in particolar modo grazie al contributo diretto di istituti di credito e investitori istituzionali, mediante fondi di investimento.

Di seguito la sintesi della provenienza degli investitori fornita da *Jones Lang LaSalle*:



Fonte: Jones Lang LaSalle – Real Estate Investment Market 2020

Rimane stabile il peso delle operazioni di portafoglio sul totale dei volumi rispetto al 2019 (poco meno del 40%), mentre cresce la componente degli *share deal* (16%).

Il mercato ha reagito meglio di quanto previsto ed esiste ancora un'abbondante liquidità in un contesto generale di tassi bassi che rendono l'immobiliare un settore appetibile per chi cerca rendimenti. L'incertezza comunque permane e questo porta gli investitori, da un lato, a strategie di investimento più difensive che hanno premiato operazioni *core / core +* nei settori uffici e logistica e, dall'altro, alla ricerca di una maggiore diversificazione che sta spingendo i volumi degli investimenti in *asset class* alternative favorendo la nascita del settore residenziale come *asset class* immobiliare "istituzionale".

### **Asset allocation**

Il settore degli uffici ha attratto poco meno del 50% dei volumi totali, confermandosi tra le *asset class* più resilienti e registrando un incremento del 10% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. La logistica, con quasi un miliardo di Euro, ha raddoppiato il volume rispetto allo scorso anno e si prepara a chiudere il 2020 su livelli record. La forte competizione tra investitori e il livello di offerta ancora insufficiente a soddisfare la domanda hanno contribuito ad un'ulteriore compressione dei rendimenti *prime*, sotto la soglia del 5%.

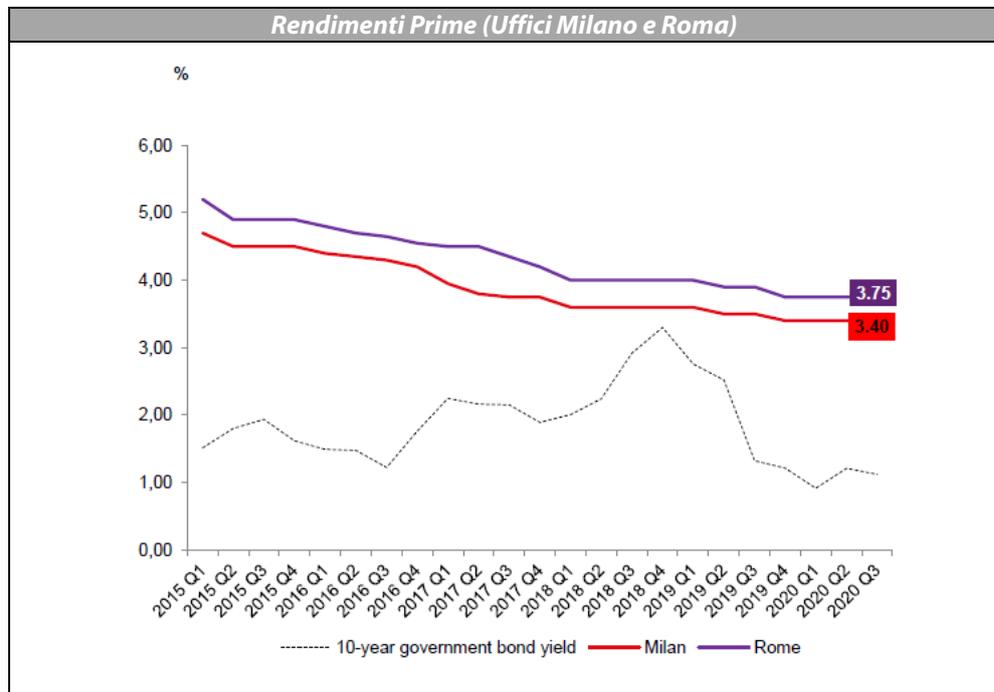
Il settore terziario vive comunque una fase di sostanziale incertezza in conseguenza della crisi sanitaria e c'è molta discussione sul suo futuro. Si contrappongono due correnti di pensiero: i sostenitori del lavoro da casa contrapposti a chi crede invece che ci sia bisogno di più spazi ad uso ufficio, ma con ambienti ripensati per dare seguito alle nuove esigenze di sicurezza. Il settore residenziale tradizionale è in ripresa, anche se con importanti modifiche nelle preferenze degli acquirenti. La necessità della domanda di possedere abitazioni più grandi in quasi tutti i territori europei, legata alla stabilità dei prezzi e all'insicurezza rispetto al potere economico futuro, sta spostando l'attenzione verso le aree periurbane dei centri maggiori e verso prodotti immobiliari di nuova generazione, di facile ed economica gestione. Il comparto commerciale, soprattutto la grande distribuzione e tutta la catena di negozi di ampie dimensioni, vede ridursi margini e prospettive di crescita. Anche le *high street* commerciali stanno soffrendo e avranno *performance* negative per diversi trimestri. Dall'altro lato i negozi di vicinato, che forniscono beni di prima necessità e servizi in zone residenziali di media e buona qualità, hanno subito minori ricadute negative.

Tra sviluppi e costruito, includendo anche lo *student-housing*, gli investimenti stimati nel *living* nei primi nove mesi rappresentano oltre il 5% del totale. L'*hospitality* ed il *retail*, insieme, hanno rappresentato circa Euro 1.8 Mld del volume totale, una forte contrazione rispetto allo scorso anno, pagando maggiormente l'incertezza generata dalla crisi sanitaria e le difficoltà incontrate da consumatori e turisti come conseguenza del *lockdown*.

**Rendimenti**

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

La scarsità di prodotto *core* uffici si riflette nella stabilità, ormai da un anno, dei livelli dei rendimenti netti *prime* ormai decisamente compressi:



Fonte: Jones Lang LaSalle – Real Estate Investment Market 2020

Lo scenario che ci troviamo di fronte è però in rapida evoluzione ed è difficile capirne la traiettoria. È uno scenario influenzato da fattori esterni ma con solide basi su cui poggiare per darsi la spinta e ripartire. Sicuramente, con un secondo trimestre debole, il mercato immobiliare italiano subirà una contrazione, pur se con intensità differenti in base alle *asset class*. Secondo i principali analisti ed istituti di ricerca alcuni fattori influenzeranno il mercato nei prossimi mesi: tempi dilatati per concludere le operazioni in corso, investitori attivi ma con atteggiamenti diversificati, ritorni più alti per gli *equity buyer* e revisione della *pipeline*, incremento del *gap* tra *asset prime* e *asset non prime/secondari*.

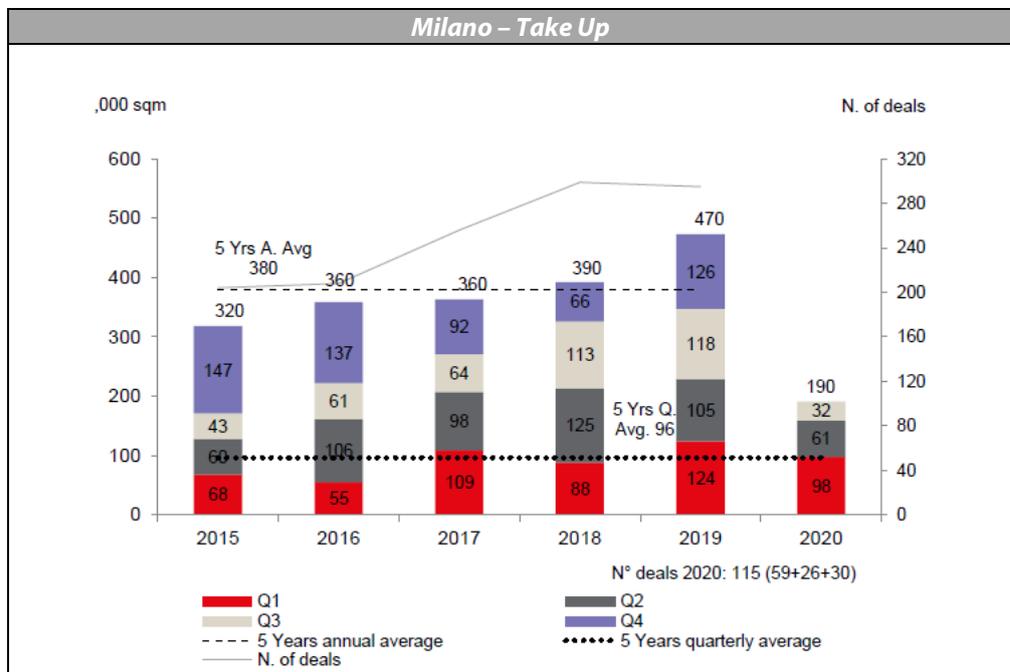
A differenza delle precedenti crisi, la liquidità rimane elevata per l'effetto congiunto delle politiche di supporto della BCE, tassi di interesse negativi e di *equity* raccolto dagli investitori nei mesi pre Covid-19 che dovrà essere comunque investito. Questi fattori, uniti a un mercato più maturo e segmentato, dovrebbero rendere l'immobiliare italiano più resiliente rispetto al passato. Gli investitori sono ancora presenti e molti hanno ancora una grande quantità di *equity* da investire. In un momento di grande volatilità, quale quello attuale, per tutte le *asset class* non immobiliari e tassi di interesse negativi, i rendimenti del settore immobiliare continueranno pertanto ad essere interessanti.

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

#### Milano: overview del mercato

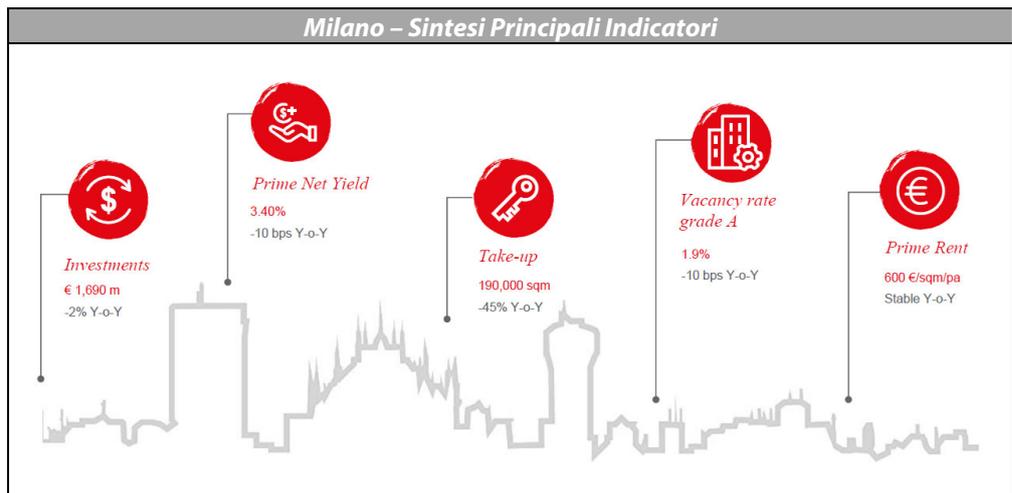
Gli investimenti in uffici a Milano nei primi 9 mesi dell'anno (ultimo dato elaborato disponibile) sono stati secondo CBRE complessivamente pari a ca. Euro 1,9 Mld (il CBD con Euro 880 Mln rappresenta ca. il 47%).

Il mercato degli uffici ha registrato un calo in termini di assorbimento delle superfici nel 2020: da un lato si tratta di una conseguenza che ci si aspettava a seguito di un 2019 molto dinamico, dall'altro, l'emergenza Covid-19 ha contribuito a fare congelare alcune transazioni. L'assorbimento per il mercato degli uffici di Milano è stato secondo Jones Lang LaSalle complessivamente pari a ca. 190.000 mq nei primi 9 mesi dell'anno:



Fonte: Jones Lang LaSalle – Real Estate Investment Market 2020

Il canone *prime* nel CBD è stabile a circa 600 Euro/mq annuo. Comunicare, adesso, delle previsioni sull'andamento è difficile, in quanto da un lato la richiesta di rinnovo/rinegoziazione da parte dei conduttori attualmente non è quantificabile e dall'altro l'incertezza non permette ai *landlord* di valutare l'impatto di questa situazione a livello temporale. Emergono, in questa fase di stallo, delle esitazioni da entrambe le parti, che non possono ancora pienamente valutare le loro aspettative sulle proprie strategie di mercato.



Fonte: Jones Lang LaSalle – Real Estate Investment Market 2020

A causa di questo fenomeno, e alla conseguente stasi che stiamo vivendo a seguito della crisi sanitaria, è molto probabile che gli spazi ad uso ufficio avranno sempre più esigenza di *flexible-solutions*. Tra le diverse soluzioni emergeranno i cosiddetti *swing-spaces*, spazi di lavoro temporaneamente occupati da aziende che hanno la necessità di ristrutturare uffici esistenti o che prevedono di costruire una nuova struttura.

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

Torino continua ad essere caratterizzata da un mercato immobiliare terziario rarefatto, con molteplici utilizzatori *owner occupier* ed una domanda che non sempre riesce a trovare una adeguata risposta nell'offerta attuale di immobili. Tuttavia, a partire da un ritrovato clima di fiducia delle imprese e contestualmente da una maggiore flessibilità dell'offerta degli spazi e delle facilitazioni alla locazione, si è registrata negli ultimi due anni una certa vivacità per il comparto.

La prima parte del 2020, fa registrare un andamento globale, comunque, positivo grazie ad un sensibile aumento dell'interesse per aree specifiche e per spazi maggiormente modulabili, anche se dovrà essere valutato nel corso dell'anno l'impatto conseguente alla crisi sanitaria e l'utilizzo della nuova modalità lavorativa dello *smart working*.

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

Tra le principali operazioni si segnala la vendita di Mediolanum Gestione Fondi Sgr di due palazzi nel centro. A comprare i *trophy assets* situati uno in via Lagrange 35 e l'altro in via Andrea Doria 7 è stato un *Club Deal* costituito sotto la regia di Immogroup.

Sul fronte invece del mercato residenziale le quotazioni delle abitazioni di Torino sono diminuite. Nel centro storico si evidenzia un aumento delle

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

### **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. Il mercato immobiliare genovese nel complesso risulta ancora un mercato in crisi. Anche sui segmenti di mercato più piccoli (porzioni immobiliari e comparto residenziale) il numero delle transazioni e i volumi trattati continuano a rimanere molto bassi, attestandosi quasi ad un terzo rispetto al periodo precrisi. In generale si rilevano tempi più lunghi per la commercializzazione, uniti ad un aumento del margine di sconto soprattutto nelle zone semicentrali e periferiche della città con la conseguente flessione dei volumi di vendita e l'incremento dello *stock* disponibile. Le previsioni confermano uno scenario ancora difficile, con maggiori aspettative della domanda più concentrati nel comparto residenziale, seppure strettamente connessa ad una necessità d'uso familiare più che a logiche di investimento.

Per quanto riguarda il settore residenziale le quotazioni immobiliari del capoluogo ligure hanno registrato un costante ribasso nell'ultimo anno.

Si sono realizzate soprattutto compravendite di prima casa, spesso di sostituzione. La riduzione dei valori è da attribuirsi, in particolare, alla qualità immobiliare dell'offerta: spesso parliamo di soluzioni che devono essere ristrutturate e che a volte non hanno spazi esterni, una caratteristica richiesta ed ambita.

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.

Per quanto riguarda le locazioni, i canoni hanno registrato una contrazione e la stabilità dei rendimenti lordi restituisce una fotografia del comparto atrofizzata dalla debolezza della domanda.

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

associazioni ed ordini religiosi di dimensioni più contenute (20-30 posti letto complessivi a struttura).

## 1.2 Descrizione del Fondo al 31 dicembre 2020

### **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.
- dismissione in data 15 giugno 2020 dell'immobile sito in Genova, via Garibaldi 1 alla società Hofima Real Estate S.r.l.

Gli immobili attualmente presenti nel portafoglio del Fondo hanno complessivamente una superficie lorda pari a 191.827 mq.

<b>Immobile</b>	<b>Superficie lorda</b>
Torino - Nizza	121.819 mq
Torino - XX Settembre	24.432 mq
Torino - Arsenale 23 (*)	15.364 mq
Torino - Arcivescovado 8	936 mq
Genova - Dante	15.821 mq
Torino - Alfieri 9/11	6.720 mq
Torino - Montevicchio	2.103 mq
Torino - Arsenale 15	4.632 mq
<b>TOTALE</b>	<b>191.827 mq</b>

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

### **La situazione locativa**

A seguito dell'apporto degli immobili, il Fondo ha stipulato con 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 (ad oggi conduttore in quanto subentrato ad UBIS) 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 il 90% del portafoglio, quello degli spazi sfitti l'8% e quello degli immobili in vendita (Via Arcivescovado e Corso Montevicchio in Torino) il 2%.

Il totale dei canoni del Fondo al 31 dicembre 2020 si compone da locazioni in capo ad UniCredit per circa il 78% e da locazioni di altre società per il restante 22%.

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 29 luglio 2020, il Fondo ha rifinanziato integralmente il portafoglio immobiliare a seguito della scadenza naturale del precedente contratto di finanziamento. Il nuovo contratto è stato sottoscritto per Euro 145.200.000

con un LTV iniziale del 49% e con scadenza prevista per il 29 luglio 2023, con opzione di estensione al 31 dicembre 2024.

Il finanziamento è stato erogato dallo stesso *pool* di banche del precedente finanziamento, (UBI Banca, Unicredit, Intesa Sanpaolo, Ing Bank succursale di Milano, Banco BPM).

La concessione del nuovo finanziamento ha comportato l'iscrizione di una nuova ipoteca di primo grado su tutti gli immobili del Fondo per un importo pari a Euro 290.400.000.

In considerazione del livello di indebitamento del Fondo si è agito anche sui contratti derivati in essere del Fondo, sottoscritti nel 2012, per adeguare il nozionale di riferimento degli stessi all'ammontare del nuovo finanziamento, fino a marzo 2021, mese entro cui sarà necessario procedere ad un'ulteriore cancellazione parziale del nozionale. Alla data della presente Relazione, l'importo dell'indebitamento ammonta a Euro 143 milioni circa. 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 2020, 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	31 dicembre 2010	31 dicembre 2011	31 dicembre 2012	31 dicembre 2013	31 dicembre 2014
Patrimonio immobiliare	n° immobili	13	13	14	13	13	13	14 <sup>(5)</sup>
Mq complessivi lordi	mq	245.000	245.000	255.000	251.000	251.000	251.000	251.700
Distribuzione geografica	%	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest	100% Nord Ovest
Valore di mercato immobili	€ mln	672,22	680,18	737,82	702,53	689,22	671,94	659,02
Costo storico <sup>(1)</sup>	€ mln	573,75	574,38	630,07	626,14	629,70	634,80	646,98
Monte canoni complessivo	€ mln	41,27	41,29	45,02	45,10	42,97	26,02	22,18
Rendimento lordo da locazione	%	7,2%	7,2%	7,1%	7,2%	6,8%	4,1%	3,4%
Debito <sup>(2)</sup>	€ mln	344,25	344,25	382,12	378,47	382,18	386,00	386,00
Loan to value (LTV)	%	51,2%	50,6%	51,8%	53,9%	55,5%	57,4%	58,6%
Loan to cost (LTC)	%	60,0%	59,9%	60,6%	60,4%	60,7%	60,8%	59,7%
Net asset value <sup>(3)</sup>	€ mln	229,60	341,23	358,41	333,28	312,61	290,83	265,96
Distribuzione proventi totale <sup>(4)</sup>	€ mln	0	4,67	11,48	20,09	18,71	9,18	0,00
Distribuzione proventi pro quota <sup>(4)</sup>	€/quota	0	2.032	5.000	8.750	8.150	4.000	0,00

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

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

<sup>(3)</sup> Valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento.

<sup>(4)</sup> Importi di competenza relativi ai periodi di riferimento.

<sup>(5)</sup> Immobile di Torino Via Arcivescovo 8 è stato scorporato rispetto all'immobile di Torino Via Arsenale 19, 21, 23.

<b>Il Fondo Core Nord Ovest in sintesi</b>		31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018	31 dicembre 2019	31 dicembre 2020
Patrimonio immobiliare	n° immobili	11	10	10	10	9	8
Mq complessivi lordi	mq	232.174	202.568	202.359	200.084	197.423	191.827
Distribuzione geografica	%	100% Nord Ovest					
Valore di mercato immobili	€ mln	532,47	352,39	359,69	351,46	320,34	304,43
Costo storico <sup>(1)</sup>	€ mln	545,57	371,47	379,92	370,07	350,25	331,56
Monte canoni complessivo	€ mln	21,39	19,82	21,10	21,81	21,16	20,89
Rendimento lordo da locazione	%	3,9%	5,3%	5,6%	5,9%	6,0%	6,3%
Debito <sup>(2)</sup>	€ mln	311,27	179,30	173,84	167,60	150,69	142,97
Loan to value (LTV)	%	58,5%	50,9%	48,3%	47,7%	47,0%	14,3%
Loan to cost (LTC)	%	57,1%	48,3%	45,8%	45,3%	43,0%	43,1%
Net asset value <sup>(3)</sup>	€ mln	245,09	258,90	189,28	188,72	188,53	169,29
Distribuzione proventi totale <sup>(4)</sup>	€ mln	0,00	27,55	8,04	5,01	12,40	6,20
Distribuzione proventi pro quota <sup>(4)</sup>	€/quota	0,00	12.000	3.500	2.180	5.300	2.700

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

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

<sup>(3)</sup> Valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento.

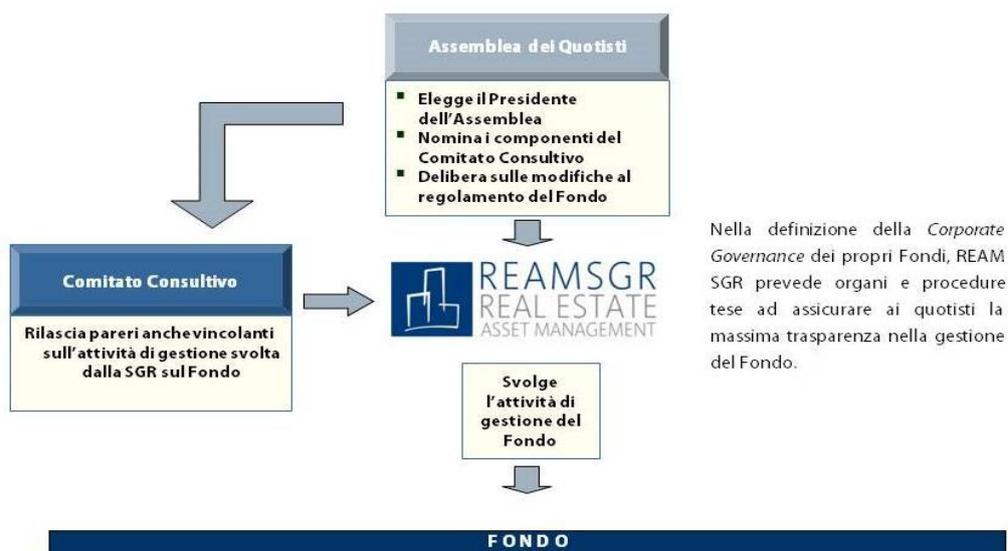
<sup>(4)</sup> Importi di competenza relativi ai periodi di riferimento.

<sup>(5)</sup> Immobile di Torino Via Arcivescovado 8 è stato scorporato rispetto all'immobile di Torino Via Arsenale 19, 21, 23.

### 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

Il prof. Roberto Giovanni Timossi, cooptato dal Consiglio di Amministrazione in data 21 novembre 2019 al fine di ripristinare il numero di dieci componenti del Consiglio di Amministrazione a seguito delle dimissioni del prof. Francesco Profumo, è decaduto dalla carica con l'approvazione del bilancio di REAM SGR al 31 dicembre 2019. L'Assemblea dei Soci del 24 aprile 2020, convocata per l'approvazione del bilancio, ha quindi provveduto a nominare quale nuovo Amministratore della SGR il prof. Roberto Giovanni

Timossi, l'incarico del quale andrà a scadere unitamente a quello degli altri Amministratori in carica.

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

#### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

prof.	Giovanni Quaglia	Presidente
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 2020 l'Assemblea dei Partecipanti non si è riunita.

Il Comitato Consultivo nel corso del 2020 si è riunito:

- in data 21 gennaio ed ha rilasciato (i) ai sensi dell'articolo 20 comma 17 del Regolamento di Gestione il proprio parere favorevole – obbligatorio e vincolante – alla sottoscrizione di un contratto di locazione di un'unità immobiliare ad uso residenziale al terzo piano dell'immobile di Via Alfieri 9/11 sussistendo un profilo di potenziale situazione di conflitto di

- interesse e (ii) ai sensi dell'art. 13.9 del Regolamento di Gestione il proprio parere favorevole – obbligatorio e vincolante – alla sottoscrizione di un contratto di locazione di n. 2 box auto siti in Torino, Via Arsenale 25/27 sussistendo un profilo di potenziale situazione di conflitto di interesse;
- in data 2 marzo ed ha rilasciato (i) ai sensi dell'art. 13.9 del Regolamento di Gestione il proprio parere favorevole – obbligatorio e vincolante – alla dismissione dell'immobile in Genova, Via Garibaldi 1 di proprietà del Fondo sussistendo un profilo di potenziale situazione di conflitto di interesse, (ii) ai sensi dell'art. 20 comma 20 del Regolamento di Gestione del Fondo parere favorevole - non vincolante – in merito all'aggiornamento del contratto di locazione in Genova, Via Dante nonché in merito ai lavori sull'immobile di Torino Via XX Settembre; in data 29 luglio ed ha rilasciato parere favorevole obbligatorio e non vincolante (i) ai sensi dell'articolo 20 comma 18 lett. b del Regolamento in relazione al rifinanziamento del Fondo e (ii) ai sensi dell'articolo 20 comma 18) lett. a del Regolamento in relazione all'aggiornamento del *business plan* 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

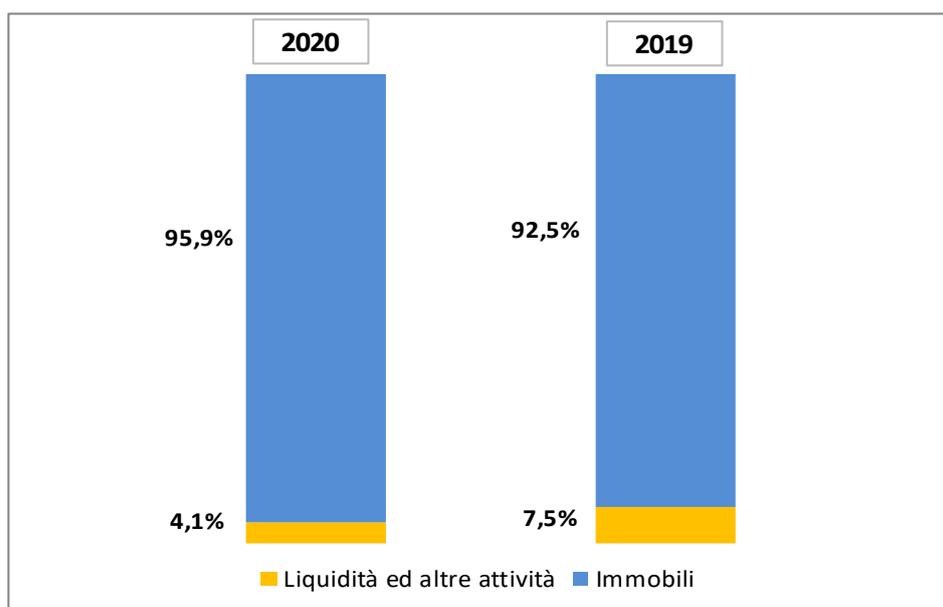
Ai sensi del Regolamento, i membri del Comitato Consultivo restano in carica per 3 (tre) anni e, pertanto, scadranno alla data di approvazione della Relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2021.

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

Nel corso del 2020, 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 2020, rispetto ai dati di fine esercizio 2019; dal confronto si evince la riduzione della liquidità disponibile, in seguito alle distribuzioni dei proventi e ai rimborsi parziali di *equity* effettuati nei mesi di marzo e settembre 2020, con conseguente aumento del peso della componente immobiliare.



#### 1.4.1 La gestione immobiliare

Nel corso del 2020 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 interlocuzioni e 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, che hanno portato alla sottoscrizione di alcuni contratti di locazione. (si rimanda alla successiva sezione "Attività di locazione" per gli ulteriori dettagli).

Per quanto riguarda le unità residenziali site in Torino Corso Montevecchio, il contratto di intermediazione immobiliare (Chiusano e Fiminter, in co-agency), scaduto a marzo 2019, è stato rinnovato con incarico in esclusiva a Chiusano Immobiliare S.r.l. L'attività di intermediazione commerciale delle unità è proseguita nel corso del 2020 portando alla sottoscrizione di 3 contratti di compravendita relativi ad un totale di 4 unità residenziali e 5 box auto; sono inoltre stati sottoscritti due preliminari relativi alle altre 2 unità residenziali residue ed ai 5 box rimanenti.

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 e rinnovato con efficacia da settembre 2019). Nel corso del 2020 sono state finalizzate le vendite di 2 appartamenti con relative cantine e di un totale di 4 box auto. (Per ulteriori dettagli su entrambi gli immobili, si rimanda alla successiva sezione "Dismissioni immobiliari").

**Attività di locazione** REAM SGR, nel corso del 2020, 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 conclusa la trattativa per la locazione di ulteriori spazi ad un conduttore di elevato *standing* già presente nell'*asset*. Relativamente all'immobile di Torino, via Arsenale, nel mese di dicembre 2020 è stato affidato un incarico di commercializzazione, con relativa nuova campagna di marketing, alla società PRELIOS Agency S.p.A.

### **Nuove locazioni**

#### Immobili siti a Torino:

- **Via Alfieri 11:** in relazione alle residenze presenti al terzo piano dell'edificio, nel corso del 2020, sono stati sottoscritti contratti di locazione/rinnovi per n. 2 appartamenti (unità A10, con contratto ad uso foresteria, già disdetto ed in rilascio nel 2021,, ed unità A06, come rinnovo del precedente contratto di locazione ad uso transitorio, già terminato nel mese di luglio 2020), Sono state inoltre riconsegnate le unità A1, per disdetta secondo i termini del contratto, e l'unità A8 alla scadenza del contratto in essere, ad uso transitorio.

In relazione alle unità ad uso uffici di circa 800 mq al piano secondo, è stata ricevuta una richiesta di recesso anticipato per gravi motivi con rilascio degli spazi nel mese di aprile 2021, rispetto alla prima scadenza contrattuale di luglio 2022. Sono in corso le opportune valutazioni ed interlocuzioni col conduttore, essendo la richiesta stata respinta dalla SGR in quanto non sussistenti le ragioni addotte.

Nel mese di settembre 2020 è stata ricevuta da parte di un conduttore che loca un totale di circa 1.100 mq ad uso uffici ed archivi ai piani terra ed interrato, comunicazione di disdetta con riserva di rinnovo, con possibile efficacia alla prima scadenza (settembre 2021).

- **Via Nizza 150:** il complesso immobiliare risulta alla data della presente relazione locato quasi al 100% per quanto riguarda gli spazi ad uso uffici, mentre risultano disponibili dei posti auto in autorimessa interrata. Nel mese di settembre 2020 è stata ricevuta da parte del conduttore che loca una porzione ad uso uffici di 600 mq circa nel Lotto 4, comunicazione di disdetta con riserva di rinnovo, con possibile efficacia alla prima scadenza (dicembre 2021). Nel mese di novembre 2020 è stata ricevuta da parte di uno degli ultimi conduttori insediati, una comunicazione di recesso parziale anticipato, per uno dei 3 piani occupati presso l'immobile cosiddetto "Lotto 4" (ca. 1.400 mq su totali 3.800 mq): ai sensi del contratto, tali spazi saranno rilasciati in novembre 2021 con corresponsione di una penale pari a 12 mensilità del canone della porzione rilasciata, per un importo di euro 151.000 oltre IVA e conseguente riduzione del canone, Nel corso del 2020, sono infine stati locati un totale di 22 dei posti auto disponibili, a due dei conduttori degli uffici, alcuni dei quali per far fronte ad un'esigenza temporanea di alcuni mesi.
- **Via Arsenale 19/21/23:** 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, non ha portato alla sottoscrizione di alcun contratto di locazione. Pertanto, si sta perseguendo la strategia di locazione ad uso uffici, per la quale sono stati ricevuti alcuni interessamenti e per la quale è stato affidato un nuovo incarico per la commercializzazione a PRELIOS Agency S.p.A.

Immobili siti a Genova:

- **Via Dante/via Petrarca:** nel mese di luglio 2020 è stata consegnata la nuova porzione ad uso uffici di circa 610 mq al conduttore di elevato *standing*, già conduttore di un'unità allo stesso piano del medesimo immobile, a seguito della sottoscrizione del contratto di locazione nel mese di marzo 2020 e del completamento dei lavori a carico della proprietà. È stato rilasciato, al termine del contratto, uno dei locali commerciali presenti al piano terreno dell'immobile, per il quale sono stati ricevuti alcuni interessamenti, al momento non sfociati in alcun accordo.

Il rendimento lordo immobiliare sul totale degli *asset* al 31 dicembre 2020 è pari al 6,30% (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 2020 è stato affidato un incarico di intermediazione immobiliare in esclusiva a Chiusano Immobiliare S.r.l, già *broker* per il medesimo immobile nell'ambito del contratto in *co-agency* Fiminter scaduto nel 2019. Parallelamente è stato rivisto al ribasso il listino di vendita per le unità residue, sulla scorta dell'andamento del mercato, delle vendite, delle proposte ricevute, delle indicazioni dei *broker* e dei valori di mercato da perizia.

**Torino, Via Arcivescovado 8:** nel corso del 2020, l'attività di commercializzazione delle unità immobiliari è proseguita in funzione del contratto di intermediazione con Sefima, recentemente rinnovato con efficacia da settembre 2019.

Anche in questo caso, è stato rivisto al ribasso il listino di vendita per le unità residue (tra cui 4 delle mansarde), sulla scorta dell'andamento del mercato, delle vendite, delle proposte ricevute, delle indicazioni dei *broker* e dei valori di mercato da perizia.

È stata inoltre completata una delle mansarde non ancora vendute, con finiture ed arredamenti, al fine di mostrare ai futuri acquirenti le potenzialità di queste unità, che risultano ad oggi quelle di più difficile commercializzazione.

### **Dismissioni**

**Torino, Via Arcivescovado 8:** nel corso del 2020, la SGR ha formalizzato, mediante la sottoscrizione di 4 contratti definitivi di compravendita, la vendita dell'unità B04, con relativa cantina pertinenziale e box auto (marzo 2020); dell'unità A01 e relativa cantina e box (luglio 2020); due box auto (dicembre 2020).

**Torino, Corso Montevecchio 39-41:** nel corso del 2020 si è realizzata la vendita dell'unità A07, oltre a 2 box e cantina, dell'unità B5 insieme a 2 box e delle unità B8 e B9 insieme ad un box.

Nel corso del secondo semestre 2020 il Fondo ha inoltre ricevuto offerte per tutte le unità residue, con sottoscrizione di accettazioni/preliminari di vendita e con dismissione prevista nel corso del 2021.

**Genova, Via Garibaldi:** A seguito dell'accettazione dell'offerta di acquisto da parte della società Hofima Real Estate S.r.l., per un valore complessivo pari ad Euro 8.46 milioni, ed ultimate alcune verifiche tecniche, in data 15 giugno 2020 è stato sottoscritto il contratto di compravendita, soggetto a condizione sospensiva per possibile esercizio del diritto di prelazione da parte degli enti competenti, dato il valore storico artistico dell'immobile. In data 2 settembre 2020, in assenza di esercizio del suddetto diritto di prelazione, si è conclusa la compravendita con atto ricognitivo per avveramento della condizione sospensiva.

### **Acquisizioni immobiliari**

Nel corso del 2020 non sono avvenute acquisizioni patrimoniali.

### **Contenziosi**

In merito al contenzioso promosso nei confronti di una società a fronte del recesso ingiustificato dalle trattative volte alla conclusione del contratto di locazione avente ad oggetto l'intero piano 3° dell'immobile sito in Torino, Via Alfieri n. 9/11, oltre a richiamare quanto già indicato nella Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2019 si segnala che, all'udienza fissata il 19 febbraio 2020 per l'esame della relazione tecnica del CTU, il Giudice dell'Esecuzione (G.E.) ha disposto il termine per la notifica dell'avviso ex art. 498 c.p.c. alla Cassa di Risparmio di Fossano avente ipoteca di primo grado sull'immobile pignorato ed ha fissato udienza al 18 marzo 2020. A causa dell'emergenza da Covid-19 e della conseguente sospensione dell'attività giudiziaria, l'udienza non si è tenuta e la nuova udienza per la valutazione sul seguito della procedura è stata fissata dal G.E. in data 17 giugno 2020: in occasione di tale udienza il G.E., verificata la regolarità della notifica dell'avviso ex 498 c.p.c. alla Banca, ha concesso un breve rinvio, pendenti trattative, che è stato fissato da ultimo in data 15 luglio 2020. Ad esito delle trattative, la SGR, anche in considerazione del fatto che la prosecuzione della procedura esecutiva (presente anche la Banca con ipoteca di primo grado) avrebbe potuto portare all'assenza di residuo della vendita forzata, in data 15 luglio 2020 ha sottoscritto con il debitore una scrittura transattiva in virtù della quale il debitore si è impegnato a corrispondere integralmente alla SGR, per conto del Fondo, la somma di Euro 40.000, a sostenere

integralmente le spese di CTU e a corrispondere al legale della SGR la somma di Euro 1.000 oltre 15% rimborso forfettario, Iva 22% e CPA 4%.

Avendo il debitore puntualmente adempiuto a quanto previsto nella transazione, in data 15 dicembre 2020 il legale della SGR ha depositato dichiarazione di rinuncia alla procedura esecutiva immobiliare in oggetto alla quale ha aderito il legale di controparte e, conseguentemente, con provvedimento del 18 dicembre 2020 il G.E. ha dichiarato l'estinzione della stessa.

In data 15 gennaio 2020 la SGR, tramite il proprio legale, ha notificato al conduttore di uno spazio ad uso commerciale sito al piano terra dell'immobile in Torino, Via Alfieri 9/11 decreto ingiuntivo per il mancato pagamento dei canoni di locazione recante la somma di Euro 8.856,68 oltre interessi e spese legali.

Ad esito di detta notifica il debitore ha provveduto a versare la somma di Euro 6.809,47 residuando un debito pari ad Euro 3.105,71 (comprensivo di tassa di registro). Poiché le trattative volte a comporre bonariamente la controversia non hanno dato esito positivo e poiché la morosità è continuata a crescere nel tempo, la SGR nel mese di gennaio 2020 ha incaricato il legale di notificare intimazione di sfratto per morosità con citazione per la convalida e richiesta di decreto ingiuntivo per un importo pari a circa 33.200 euro.

Alla prima udienza del 25 novembre 2020 si è costituito in giudizio l'avvocato di controparte che ha contestato la sopravvenuta inidoneità dei locali durante il *lockdown* e ha chiesto la riduzione dei canoni di locazione: in tale udienza il giudice si è riservato e successivamente ha mutato il rito fissando udienza al 15 aprile 2021.

A seguito di interlocuzioni con il legale di controparte si è trovato un accordo conciliativo per la posizione relativa alla residua somma del primo decreto ingiuntivo con pagamento immediato di Euro 1.000 e versamenti mensili di Euro 500 fino al saldo: alla data della presente Relazione la conduttrice è puntuale nei pagamenti.

Per quanto riguarda la causa di locazione nata dall'opposizione allo sfratto, la debitrice ha proposto un accordo transattivo con liberazione dell'immobile a giugno 2021, riduzione dei canoni e pagamento rateale. La SGR sta valutando tale proposta anche alla luce del fatto che la probabilità di vincere la causa di locazione è bassa essendo la maggior parte delle ordinanze e sentenze uscite in questi ultimi mesi favorevoli alla riduzione del canone relativo ai contratti di locazione su locali commerciali qualora le attività abbiano subito pregiudizi dagli emendamenti governativi legati all'emergenza da Covid-19.

In data 21 dicembre 2020 è stato notificato alla SGR ricorso per accertamento tecnico preventivo ex art. 696 c.p.c. (ATP) da parte degli acquirenti di due unità immobiliari del complesso immobiliare sito a Torino

in Corso Montevecchio unitamente al decreto del Tribunale di Torino di fissazione di udienza e di nomina del consulente tecnico di ufficio (CTU). In particolare, è stato richiesto al CTU di descrivere lo stato degli immobili oggetto del ricorso (e, occorrendo, del complesso immobiliare) e, più precisamente, gli è stato chiesto:

1. di descrivere, anche mediante adeguata documentazione fotografica, lo stato dell'immobile per cui è causa (e, occorrendo, del complesso immobiliare) e, in particolare:
2. accertare e descrivere la sussistenza o meno, al piano abitabile "basso" prossimo alla "piena terra", di vespai aerati con intercapedine di riscontro e guaine impermeabili continue risvoltanti;
3. accertare e descrivere la stratigrafia delle parti murarie verticali e orizzontali sia all'interno che all'esterno, del piano abitabile basso, prossimo alla "piena terra";
4. predisporre una proposta transattiva ed esperisca il tentativo di conciliazione: il giudice ha fissato il giorno 3.2.2021 quale udienza "figurativa"; (Vedi paragrafo 1.6 " *Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2020*").

In data 18 dicembre 2020 l'Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale I di Torino ha notificato alla SGR, per conto del Fondo, avviso di liquidazione delle imposte e irrogazione di sanzioni in relazione alla vendita di una unità immobiliare e di due unità pertinenziali site nel complesso immobiliare di Corso Montevecchio a Torino avvenuta nel mese di gennaio 2020. L'avviso in oggetto è stato notificato anche al Fondo in quanto solidalmente responsabile verso il fisco sebbene le imposte in oggetto spettino all'acquirente (vedi paragrafo 1.6 " *Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2020*").

### **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.

Con riferimento all'epidemia del Nuovo Coronavirus (Covid-19), dichiarata "Pandemia Globale" dall'Organizzazione Mondiale della Sanità l'11 marzo 2020, si evidenzia che la SGR, per il tramite del *Property Manager*, abbia attivato degli immobili *multi-tenant* tutti i presidi necessari al fine di garantire la sicurezza e la salubrità degli spazi, nel rispetto nelle norme governative emanate. Sono stati, infatti, aggiornati, i piani di emergenza degli immobili con l'allegato specifico per il Covid-19, si è provveduto ad intensificare i servizi di pulizia degli spazi comuni tramite sanificazioni giornaliere, è stata aggiunta la cartellonistica specifica ed è stata effettuata la sanificazione dei canali d'aria, ove di competenza della Proprietà.

## Capex

**Torino, Via Arcivescovado:** sono state portate a termine le opere di finitura delle unità oggetto di preliminare di vendita, concluse entro il 30 marzo 2020 per la vendita dell'unità B4 ed iniziate - e concluse successivamente nel mese di luglio a causa della sospensione per l'emergenza sanitaria in corso – le opere per la vendita dell'unità A1.

**Genova, via Dante:** sono state eseguite le opere di *strip out*, sezionamento impianti, ripristino serramenti, collegamento e suddivisione della nuova porzione uffici locata ad un conduttore di elevato *standing*, in rispondenza al layout del Conduttore e sulla base del nuovo contratto di locazione.

## Valutatore Esterno

La valutazione degli immobili, predisposta dal Valutatore Esterno del Fondo, RINA Prime Value Services S.p.A. (già AXIA R.E. S.p.A.), ammonta ad Euro 304.432.000 ed evidenzia una riduzione dei valori complessivi del portafoglio di Euro 15,9 milioni (-4,97%), di cui Euro 8,46 Mln relativi alla dismissione dell'immobile di Genova, via Garibaldi, ca. Euro 4,83 Mln relativi alle dismissioni delle unità di corso Montevecchio ed Euro 1,40 Mln relativi alle dismissioni dell'unità di via Arcivescovado e la restante parte a variazioni di valore sul portafoglio. A parità di portafoglio, il valore degli immobili al 31 dicembre 2020 è sostanzialmente in linea rispetto a quello di dicembre 2019 (corrispondente a Euro 306,10 Mln, con un decremento dello -0,5%).

### 1.4.2 La gestione finanziaria

#### Gestione del contratto di finanziamento

A seguito della scadenza del precedente contratto di finanziamento, in data 29 luglio 2020 è stato stipulato con un *pool* di banche finanziatrici composto da Ubi Banca, Intesa Sanpaolo, Unicredit, Banco BPM e ING Bank, un nuovo contratto di finanziamento per un importo complessivo di Euro 145,2 milioni con rate trimestrali ed un tasso di interesse variabile determinato dall'Euribor 3 mesi oltre ad uno spread di 290 bps, di cui si fornirà dettaglio nella sezione III.1 della Nota Integrativa "Finanziamenti ricevuti".

Nel corso del 2020 il tasso variabile Euribor 3 mesi, parametro di riferimento contrattuale di entrambi i contratti di finanziamento, si è attestato su livelli compresi tra -0,161% e -0,546%.

L'effetto di tale discesa non ha prodotto un sensibile decremento del costo per interessi sul finanziamento nel corso del 2020 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%. Nel nuovo contratto di finanziamento, della durata di 36 mesi e prorogabile di ulteriori 12 mesi, è previsto il pagamento di un ammortamento semestrale della quota capitale secondo un piano definito, oltre ad un bullet finale. Sono previsti inoltre rimborsi obbligatori in occasione delle vendite degli asset, determinati come il maggiore tra il 70% del prezzo di vendita e

il 125% dell'ALA. È inoltre previsto il rimborso a titolo di capitale del 35% dei proventi annuali distribuiti (c.d. "cash sweep").

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.

A fronte delle cessioni degli *asset* in portafoglio ed al fine di allineare il nozionale del derivato al nuovo importo finanziato, in data 29 giugno 2020 si è provveduto ad effettuare un *unwinding* parziale del derivato, eliminando la quota di *overhedging* per un nozionale complessivo alla data del 30 giugno 2020 di Euro 69.500.000, rimodulando di conseguenza i nozionali di riferimento con le due controparti fino al 31 marzo 2021. Il costo dell'*unwinding* parziale è stato di Euro 1.184.200.

Si segnala che i *covenant* previsti dal contratto di finanziamento sottoscritto in data 29 luglio 2020, 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 deve far registrare valori inferiori a 1,75x, alla data del 31 dicembre 2020 è pari a 2,56 (nel finanziamento è previsto che per procedere alla distribuzione di proventi il valore deve essere superiore a 1,90);
- 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 55%, alla data del 31 dicembre 2020 è pari al 46,96%.

### **Il risultato economico**

Il Fondo chiude al 31 dicembre 2020 con un utile d'esercizio di Euro 3.728.270, imputabile alla gestione ordinaria del Fondo per Euro 5 milioni e alla plusvalenza da valutazione degli strumenti derivati per la porzione non di copertura per Euro 350 migliaia, in parte compensato dalla minusvalenza da valutazione del portafoglio immobiliare (Euro 1,7 milioni).

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

<b>Dati Economici</b>	<b>31 dicembre 2020</b> (Euro)
Strumenti finanziari derivati di copertura realizzati	-3.110.036
Strumenti finanziari derivati non di copertura realizzati	-1.437.635
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>-4.547.671</b>
Canoni di locazione e altri proventi	24.952.368
Oneri per la gestione di beni immobili e IMU	-8.259.737
Utili/perdite da realizzi	-605.753
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>16.086.878</b>
Oneri Finanziari	-3.399.222
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>8.139.985</b>
Oneri di gestione	-3.181.183
Altri ricavi ed oneri	123.553
<b>Risultato della gestione ordinaria del Fondo</b>	<b>5.082.355</b>
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione immobili	-1.703.965
Plusvalenze/minusvalenze da valutazione strumenti derivati non di copertura non realizzati	349.880
<b>Risultato di periodo</b>	<b>3.728.270</b>

### **La distribuzione dei proventi**

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

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

Inoltre, secondo quanto previsto:

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

Sulla base delle risultanze economiche emerse dalla Relazione di Gestione al 31 dicembre 2020, l'importo dei proventi che potranno essere oggetto di distribuzione è pari a Euro 7.513.719, comprensivo degli utili non distribuiti negli esercizi precedenti, come evidenziato dal seguente prospetto di riepilogo.

<b>Risultato distribuibile</b>	<b>31 dicembre 2020 (Euro)</b>
<b>Risultato contabile</b>	<b>3.728.270</b>
<b>Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:</b>	<b>950.120</b>
Plusvalenze non realizzate negli esercizi precedenti e realizzate nell'esercizio in questione	0
Plusvalenze da valutazione non realizzate	0
Minusvalenze da valutazione non realizzate (sopra il costo storico)	1.300.000
Plusvalenze/Minusvalenze non realizzate relative agli strumenti derivati	-349.880
<b>Risultato distribuibile 2020</b>	<b>4.678.390</b>
Proventi non distribuiti negli esercizi precedenti	2.835.328
<b>Risultato distribuibile complessivo</b>	<b>7.513.719</b>
Importo distribuito con riferimento al 30/06/2020	2.755.200
<b>Risultato distribuibile residuo</b>	<b>4.758.519</b>

Il Consiglio di Amministrazione del 26 febbraio 2021 ha deliberato di distribuire ai quotisti un importo pari a Euro 6.199.200, pari all'82,5% del risultato distribuibile e pari ad Euro 2.700 per ciascuna quota, con un rendimento del 3,9% su base annua calcolato sul valore nominale residuo della quota (Euro 69.500).

Poiché in data 11 settembre 2020 il Consiglio di Amministrazione aveva deliberato di distribuire ai quotisti l'importo di Euro 2.755.200, pari ad Euro 1.200 per quota, i proventi residui che saranno oggetto di distribuzione entro 30 giorni dalla data di approvazione della presente Relazione ammontano a Euro 3.444.000, pari a Euro 1.500 per ciascuna quota.

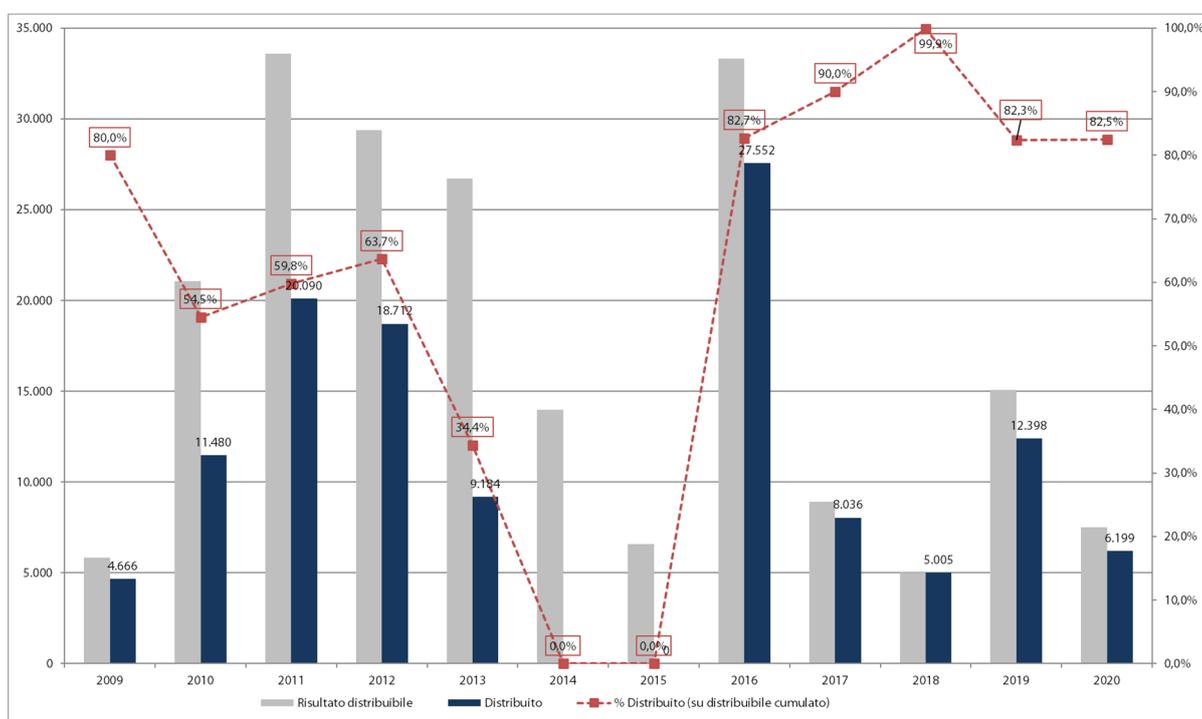
Si ricorda che sulla base di quanto previsto dal contratto di finanziamento recentemente stipulato, dovrà essere rimborsato un importo pari al 35% dei proventi distribuiti maturati successivamente al 1 gennaio 2020, che ammontano a Euro 3.363.872; l'importo da rimborsare sarà pertanto pari a Euro 1.177.355.

Il Consiglio di Amministrazione, nella medesima seduta, ha inoltre deliberato, a fronte dell'eccedenza di liquidità generata dall'incasso della dismissione dell'immobile di Genova, Via Garibaldi e delle unità residenziali degli immobili di Torino, Corso Montevicchio e Via Arcivescovado, nonché

da quella delle altre dismissioni effettuate negli esercizi precedenti, di procedere con un ulteriore rimborso parziale di *equity* di Euro 1.148.000, corrispondente ad un rimborso pro-quota di Euro 500.

Con quest'ulteriore rimborso, il totale dei rimborsi parziali effettuati per ciascuna quota raggiunge il valore di Euro 31.000 e pertanto, il valore nominale residuo di ciascuna quota, successivamente a tale rimborso, ammonterà ad Euro 69.000, mentre alla data della presente Relazione è pari a Euro 69.500.

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 2021 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 2020

Come anticipato nei precedenti paragrafi, relativamente alle locazioni:

- in merito all'immobile di via Arsenale, per il quale era stato avviato un dialogo con una società del settore informatico interessata alla locazione di una porzione delle unità sfitte, senza però alcuno sviluppo dal mese di settembre 2020, è stata ricevuta in data 19 febbraio 2021 una proposta non vincolante per la locazione di circa metà delle porzioni non locate, che è in corso di analisi.
- Sono inoltre in corso le interlocuzioni con alcuni conduttori a fronte delle richieste di riduzione canone di locazione per gli impatti sulle rispettive attività dovute all'emergenza sanitaria in corso, che mireranno, ove possibile, alla sottoscrizione di nuovi contratti o accordi che mitigino l'impatto per il Fondo (piani di rientro, nuovi contratti di locazione a mercato).

In data 5 gennaio 2021, è stato notificato alla SGR ulteriore ricorso per accertamento tecnico preventivo ai sensi degli artt. 696 e 696 bis c.p.c. (ATP) da parte di altri acquirenti di due unità immobiliari del complesso immobiliare sito a Torino in Corso Montevecchio unitamente al decreto del Tribunale di Torino di fissazione di udienza.

In particolare, i ricorrenti hanno chiesto:

- di accertare e descrivere lo stato dell'immobile de quo, ed in particolare lo stato, la tecnica costruttiva dei manufatti e la qualità delle rispettive forniture, le conformità alle regole dell'arte delle opere eseguite e la conformità ai progetti concessionati;
- di accertare e descrivere altresì le possibili cause dei vizi denunciati, nonché - in relazione alla entità, qualità e consistenza dei lavori eseguiti - il costo degli interventi per la loro riparazione e/o eliminazione e l'entità dei danni causati;
- di tentare, ove possibile, prima del deposito della relazione tecnica, la conciliazione tra le parti.

Il giudice adito, diverso da quello del ricorso già pendente, si è limitato a fissare l'udienza nella medesima data del 3 febbraio, assegnando alle parti i termini di rito per il deposito delle memorie, senza nominare il CTU. Con riferimento al primo ricorso per ATP notificato in data 21 dicembre 2020 si segnala che, all'interno della propria memoria difensiva, la SGR, oltre a contestare quanto affermato dagli attori, ha chiamato in giudizio la Direzione Lavori, l'impresa, il *Project Manager*, e il consulente tecnico dell'epoca. La SGR ha richiesto inoltre l'unificazione dei due procedimenti, trattandosi di tematica tecnica di contenuto identico, anche al fine di ottimizzare le spese di procedura.

Quanto al secondo procedimento per ATP, il giudice, viste le difese di REAM di contenuto sostanzialmente identico a quelle già presentate per l'altro procedimento, con ordinanza in data 28 gennaio 2021, ha: (i) respinto l'istanza di riunione dei procedimenti, (ii) accolto la chiamata dei terzi e conseguentemente differito l'udienza al giorno 23 marzo 2021, (iii) nominato il CTU.

Alla prima udienza del 3 febbraio u.s., del primo ATP, il giudice, preso atto della indisponibilità del CTU a suo tempo nominato, ha individuato un

nuovo CTU nella medesima persona di quello già nominato dalla collega, riformulandone il quesito; ha, inoltre, preso atto del rigetto dell'istanza di unione dei procedimenti; ha infine ammesso i soggetti chiamati dalla SGR, dando loro termine per chiamare in giudizio le relative assicurazioni. Ha fissato quindi l'udienza successiva al giorno 17 marzo 2021.

Con riferimento all'avviso di liquidazione delle imposte notificato alla SGR in data 18 dicembre 2020 si segnala che alla data della presente Relazione la SGR si è prontamente coordinata con l'acquirente (anch'esso destinatario dell'avviso) per dare mandato ad un unico professionista affinché impugni congiuntamente gli avvisi.

In data 2 febbraio 2021 l'Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale I di Torino ha notificato alla SGR, per conto del Fondo, avviso di liquidazione delle imposte e irrogazione di sanzioni in relazione alla vendita di due unità immobiliari e di tre unità pertinenziali site nel complesso immobiliare di Corso Montevicchio a Torino avvenuta nel mese di novembre 2020. L'avviso in oggetto è stato notificato anche al Fondo in quanto solidalmente responsabile verso il fisco sebbene le imposte in oggetto spettino all'acquirente. Alla data della presente Relazione la SGR si è prontamente coordinata con l'acquirente (anch'esso destinatario dell'avviso) per dare mandato ad un unico professionista affinché impugni congiuntamente gli avvisi.

## 2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo Core Nord Ovest al 31 dicembre 2020. Tali dati sono comparati con i dati al 31 dicembre 2019, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2020		Situazione al 31/12/2019	
	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b><u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b><u>Strumenti finanziari quotati</u></b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b><u>Strumenti finanziari derivati</u></b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>304.432.000</b>	<b>95,87%</b>	<b>320.340.000</b>	<b>92,50%</b>
B1. Immobili dati in locazione	304.432.000	95,87%	320.340.000	92,50%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>8.514.144</b>	<b>2,68%</b>	<b>23.082.214</b>	<b>6,67%</b>
F1. Liquidità disponibile	8.514.144	2,68%	23.082.214	6,67%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>4.616.227</b>	<b>1,45%</b>	<b>2.880.049</b>	<b>0,83%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	2.398.765	0,76%	1.214.160	0,35%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	2.168.640	0,68%	1.658.506	0,48%
G5. Credito IVA	48.822	0,02%	7.383	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>317.562.371</b>	<b>100,00%</b>	<b>346.302.263</b>	<b>100,00%</b>

Fondo Core Nord Ovest

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2020</b>	<b>Situazione al 31/12/2019</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>142.972.335</b>	<b>150.685.372</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	142.972.335	150.685.372
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>752.505</b>	<b>1.102.384</b>
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	752.505	1.102.384
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>4.543.583</b>	<b>5.988.830</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	27.864	46.677
M2. Debiti di imposta	28.115	228.754
M3. Ratei e risconti passivi	454.653	658.425
M4. Altre	3.692.021	4.703.825
M5. Debiti per depositi cauzionali	340.930	351.149
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>148.268.423</b>	<b>157.776.586</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>169.293.948</b>	<b>188.525.677</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.296</b>	<b>2.296</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>73.734,298</b>	<b>82.110,486</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	<b>30.500</b>	<b>26.200</b>
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>52.212</b>	<b>46.512</b>
<b>Valore Complessivo degli impegni da richiamare</b>	-	-
<b>Totale numero delle quote da richiamare</b>	-	-
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	-	-

### 3. Sezione Reddittuale

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale del Fondo Core Nord Ovest al 31 dicembre 2020. Tali dati sono comparati con quelli al 31 dicembre 2019, così come disposto dal provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

SEZIONE REDDITUALE 1/2	Relazione al 31/12/2020		Relazione al 31/12/2019	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>-4.197.791</b>		<b>-3.370.173</b>	
<u><b>Strumenti finanziari non quotati</b></u>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 Dividendi e altri proventi				
A1.2 Utili / perdite da realizzazioni				
A1.3 Plusvalenze / minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 Utili / perdite da realizzazioni				
A2.3 Plusvalenze / minusvalenze				
<u><b>Strumenti finanziari quotati</b></u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 Utili / perdite da realizzazioni				
A3.3 Plusvalenze / minusvalenze				
<u><b>Strumenti finanziari derivati</b></u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	<b>-4.197.791</b>		<b>-3.370.173</b>	
A4.1 di copertura	-3.110.036		-3.220.384	
A4.2 non di copertura	-1.087.755		-149.789	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>-4.197.791</b>		<b>-3.370.173</b>	
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>14.382.913</b>		<b>18.549.074</b>	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	24.952.368		25.919.436	
B2. Utile/perdite da realizzazioni	-605.753		8.712.143	
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-1.703.965		-7.133.032	
B4. Oneri per le gestioni di beni immobili	-5.868.639		-6.403.544	
B5. Ammortamenti				
B6. Imposta Municipale sugli Immobili	-2.391.098		-2.545.929	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>14.382.913</b>		<b>18.549.074</b>	
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi / decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utili / perdite da realizzazioni				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>10.185.122</b>		<b>15.178.901</b>	

SEZIONE REDDITUALE 2/2	Relazione al 31/12/2020		Relazione al 31/12/2019	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>10.185.122</b>		<b>15.178.901</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-3.399.222</b>		<b>-2.940.594</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-2.403.093		-1.765.444	
H1.2 su altri finanziamenti	-2.403.093		-1.765.444	
H2. Altri oneri finanziari	-996.129		-1.175.150	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>6.785.900</b>		<b>12.238.307</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-3.181.183</b>		<b>-3.370.213</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-2.905.355		-3.109.397	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-27.808		-30.857	
I4. Oneri per esperti indipendenti				
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-248.020		-229.959	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>123.553</b>		<b>68.415</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	635		906	
L2. Altri ricavi	131.698		84.153	
L3. Altri oneri	-8.780		-16.644	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>3.728.270</b>		<b>8.936.509</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>3.728.270</b>		<b>8.936.509</b>

#### 4. Nota integrativa

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

###### Valore della quota

Il Fondo Core Nord Ovest inizia la propria operatività il 29 settembre 2009 attraverso l'emissione di 2.296 quote del valore nominale Euro 100.000 ciascuna. Tra il 2016 e il 2019 il Fondo ha effettuato rimborsi parziali pro-quota per un valore rimborsato complessivamente pari a Euro 26.200 per ciascuna quota in circolazione.

Il Fondo ha effettuato nel mese di marzo 2020 un rimborso parziale per Euro 8.036.000 (Euro 3.500 pro-quota) e nel mese di settembre 2020 un ulteriore rimborso parziale per Euro 1.836.800 (Euro 800 pro-quota); pertanto alla data della presente Relazione il valore nominale delle quote al netto dei rimborsi è pari ad Euro 69.500.

Alla data della presente Relazione il valore delle quote è pari a Euro 73.734,298 registrando un incremento di Euro 4.234 (+6,1%) rispetto al valore nominale ridotto dei rimborsi effettuati ed un decremento di Euro 8.376 (-10,2%) rispetto al valore al 31 dicembre 2019.

Tale decremento è attribuibile alle distribuzioni dei proventi per complessivi Euro 5.700 pro-quota e dai rimborsi parziali di *equity* per complessivi Euro 4.300 pro-quota effettuati nei mesi di marzo e settembre 2020, parzialmente compensati dal risultato positivo dell'esercizio, pari a Euro 1.624 pro-quota.

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:

<b>Valore unitario delle quote</b>				
<b>Data di riferimento</b>	<b>29/09/2009</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>
<b>Valore NAV</b>	-	148.621,407	156.103,626	151.356,658
<b>Valore nominale</b>	100.000,000	100.000,000	100.000,000	100.000,000
<b>Data di riferimento</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>Valore NAV</b>	136.154,403	126.668,409	115.838,411	106.744,640
<b>Valore nominale</b>	100.000,000	100.000,000	100.000,000	100.000,000
<b>Data di riferimento</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>31/12/2019</b>
<b>Valore NAV</b>	112.779,581	82.438,736	82.198,279	82.110,486
<b>Valore nominale</b>	95.200,000	76.200,000	76.200,000	73.800,000
<b>Data di riferimento</b>	<b>31/12/2020</b>			
<b>Valore NAV</b>	73.734,298			
<b>Valore nominale</b>	69.500,000			

### **Principali eventi sulle quote**

Nel mese di marzo 2020 il Fondo ha distribuito proventi per complessivi Euro 10.332.000, pari a Euro 4.500 pro-quota, e ha effettuato un rimborso parziale di *equity* per Euro 8.036.000 (Euro 3.500 pro-quota).

Nel mese di settembre 2020 il Fondo ha distribuito proventi per complessivi Euro 2.755.200, pari a Euro 1.200 pro-quota, e ha effettuato un rimborso parziale di *equity* per Euro 1.836.800 (Euro 800 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 legati alla crisi economica conseguente alla Pandemia da Covid 19.

### **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.

Per quanto attiene alla crisi economica derivante dalle restrizioni stabilite per far fronte all'emergenza sanitaria da Covid-19, i rischi maggiori per i fondi gestiti riguardano eventuali problematiche nel pagamento dei canoni

da parte dei conduttori, in termini di possibili risoluzioni contrattuali per gravi motivi, di ritardo nei versamenti o di richieste di riduzione dei canoni. La SGR ha ricevuto richieste di riduzione o dilazione del pagamento dei canoni di locazione da parte di taluni conduttori con riferimento, in particolare, al periodo di *lockdown*. La SGR intende gestire tali circostanze, nel migliore interesse dei sottoscrittori dei fondi, rendendosi disponibile ad accogliere, in prima battuta, solo dilazioni di pagamento richieste dai *tenant*. Ha inoltre avviato interlocuzioni con i singoli conduttori, effettuando specifiche valutazioni caso per caso, per proporre eventuali piani di rientro, comprensivi di eventuali sconti che in ogni caso non stanno creando complicazioni sulla solidità finanziaria del Fondo, riguardanti i periodi di chiusura delle attività dei *tenant*, conseguenti alle misure restrittive adottate.

**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.

**Rischi legati alla  
crisi economia conseguente  
alla pandemia  
da Covid-19**

Con riferimento all'impatto della crisi economica derivante dalla pandemia da Covid-19, la SGR si è attivata per monitorare e gestire la situazione dei Fondi gestiti oltre che della SGR. In particolare, in merito ai fondi gestiti, gli effetti della crisi economica possono impattare principalmente sui seguenti fattori di rischio:

- rischi di credito/controparte: i rischi maggiori potrebbero derivare da problematiche nel pagamento dei canoni da parte dei conduttori, in termini di risoluzioni contrattuali per gravi motivi, di ritardo nei versamenti o di richiesta di riduzione dei canoni;
- rischi di mercato attinenti agli asset immobiliari: la crisi economica conseguente alle misure restrittive adottate per contenere la diffusione della Pandemia può portare ad una riduzione dei prezzi degli asset immobiliari a seguito del previsto calo della domanda;
- rischi di liquidità: i sopra menzionati rischi di credito/controparte attinenti ai conduttori dei Fondi e i rischi di mercato/exit possono comportare situazioni di tensione finanziaria per i Fondi e quindi determinare una crisi di liquidità per i medesimi;
- rischio di tasso: con riferimento alle previsioni di inflazione, la riduzione della domanda può portare a cali nella dinamica dei prezzi che possono riflettersi in una riduzione dei rendimenti nei *business plan* dei fondi, almeno nel breve periodo;
- rischi immobiliari e conseguenze legali: a causa delle restrizioni governative per il contenimento della diffusione della Pandemia da Covid-19, si possono verificare problematiche quali rallentamenti o interruzioni nelle attività di sviluppo immobiliare nei cantieri dei Fondi. Tali circostanze potrebbero evidentemente comportare ritardi nel completamento di eventuali opere e conseguentemente anche ritardi negli incassi dei futuri canoni da parte dei conduttori oltre che rischi legali derivanti da contenziosi con i *tenant*.

## **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 304.432.000, inferiore di Euro 15,9 milioni (-4,97%) rispetto al valore al 31 dicembre 2019, per via principalmente delle dismissioni degli asset di Genova, Via Garibaldi e di tre unità residenziali a Torino.

Le tabelle che seguono riportano:

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili	Importo dei canoni			%
		Locazione finanziaria (a)	Locazione non finanziaria (b)	Importo Totale (c = a + b)	
<b>Fino a 1 anno</b>	4.087.569		268.651	268.651	1,3%
<b>Da oltre 1 a 3 anni</b>	29.481.770		1.659.244	1.659.244	7,9%
<b>Da oltre 3 a 5 anni</b>	22.205.287		981.476	981.476	4,7%
<b>Da oltre 5 a 7 anni</b>	205.948.459		16.901.678	16.901.678	80,9%
<b>Da oltre 7 a 9 anni</b>	4.776.609		188.000	188.000	0,9%
<b>Oltre 9 anni</b>	9.999.111		889.364	889.364	4,3%
<b>A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI</b>	276.498.805		20.888.414	20.888.414	100%
<b>B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI</b>	27.933.195				

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

**II.8 Posizione netta di liquidità**

La liquidità disponibile del Fondo alla data della presente Relazione è pari a Euro 8.514.144 ed è depositata sui conti correnti aperti presso il Depositario DEPObank S.p.A, presso Unicredit S.p.A. e Banco BPM S.p.A.

**II.9 Altre attività**

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

Altre attività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>G2. Ratei e risconti attivi</b>	<b>2.398.765</b>	
- Risconti attivi:		2.398.765
<b>G4. Altre</b>	<b>2.168.640</b>	
- Crediti verso conduttori per fatture emesse e non incassate		413.579
<i>Esposizione lorda</i>		651.179
<i>Rettifiche di valore</i>		-237.600
<i>Esposizione netta</i>		413.579
- Fatture da emettere per recupero oneri accessori, canoni di locazione e imposte di registro		1.439.641
- Altre fatture da emettere		143.964
- Note credito da ricevere		138.275
- Altri crediti		33.181
<b>G5. Credito IVA</b>	<b>48.822</b>	
<b>Totale altre attività</b>	<b>4.616.228</b>	

La voce "risconti attivi" è prevalentemente costituita dalla quota parte non di competenza del 2020 e quindi da rinviare a periodi successivi di:

- *Up Front Fee* corrisposta al *pool* di banche finanziatrici per Euro 1,65 milioni (risconto di Euro 1,42 milioni) riscontata lungo la durata del contratto di finanziamento;
- spese di consulenza per la stipula dell'attuale contratto di finanziamento per complessivi Euro 221 migliaia (risconto Euro 190 migliaia) riscontate lungo la durata del contratto di finanziamento;
- imposta sostitutiva, trattenuta dal *pool* di banche finanziatrici al momento dell'erogazione del finanziamento, per Euro 363 migliaia (risconto di Euro 311 migliaia) riscontata lungo la durata del contratto di finanziamento;
- commissione Banca Agente corrisposta a UBI Banca per Euro 50 migliaia (risconto di Euro 29 migliaia);
- commissioni e delle spese di consulenza sostenute per la ristrutturazione dello strumento finanziario derivato di copertura per complessivi Euro 800 migliaia (risconto di Euro 297 migliaia);

- imposte di registro sui contratti di locazione (risconto di circa Euro 151 migliaia).

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

La voce "note credito da ricevere" accoglie principalmente l'importo positivo per il Fondo del conguaglio della commissione di gestione del secondo semestre 2020 (Euro 105 migliaia).

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

### Sezione III – Le Passività

#### III.1 Finanziamenti ricevuti

Di seguito si riporta il dettaglio del finanziamento ricevuto dal Fondo dal nuovo *pool* di banche per complessivi Euro 145,2 milioni, che in seguito ai rimborsi parziali per la vendita di unità immobiliari e al rimborso della quota capitale prevista dal piano di ammortamento, al 31 dicembre 2020 ammonta ad Euro 142.972.335

Nominativo Controparte	% sul totale	Erogazione iniziale 29/07/2020	Importo rimborsato il 28/10/20 (vendita)	Importo rimborsato il 21/12/20 (vendita)	rimborso quota capitale	Debito residuo al 31/12/2020
UBI BANCA S.C.P.A.	36,2%	52.540.000	495.376	39.311	271.384	<b>51.733.929</b>
ING BANK N.V.	10,0%	14.520.000	136.902	10.864	75.000	<b>14.297.234</b>
INTESA SANPAOLO S.P.A.	20,7%	30.000.000	282.856	22.446	154.959	<b>29.539.739</b>
BANCO BPM S.P.A.	13,2%	19.100.000	180.085	14.291	98.657	<b>18.806.967</b>
UNICREDIT S.P.A.	20,0%	29.040.000	273.805	21.728	150.000	<b>28.594.467</b>
<b>TOTALE</b>	<b>100%</b>	<b>145.200.000</b>	<b>1.369.025</b>	<b>108.640</b>	<b>750.000</b>	<b>142.972.335</b>

#### **Condizioni contrattuali**

In data 29 luglio 2020, a seguito del termine del finanziamento precedente, il Fondo ha sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento per un ammontare complessivo di Euro 145.200.000 con lo stesso *pool* di banche finanziatrici composto da Ubi Banca, Intesa Sanpaolo, Unicredit, Banco BPM e Ing Bank N.V. succursale di Milano.

Il finanziamento ha durata triennale (scadenza 29 luglio 2023) prorogabile di ulteriori 12 mesi, con interessi calcolati trimestralmente ad un tasso pari all'Euribor 3 mesi act 360 + spread di 290 bps.

Il finanziamento prevede un ammortamento semestrale della quota capitale secondo un piano definito oltre ad un bullet finale. Sono previsti inoltre rimborsi obbligatori in occasione delle vendite degli asset, determinati come il maggiore tra il 70% del prezzo di vendita e il 125% dell'ALA. È inoltre previsto il rimborso a titolo di capitale del 35% dei proventi annuali distribuiti (c.d. "cash sweep").

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 290.400.000 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**

A seguito della sottoscrizione del finanziamento in data 29 luglio 2020, a fronte della vendita di unità residenziali dell'immobile di Torino Corso Montevicchio e di box auto dell'immobile di Torino Via Arcivescovado, secondo quanto previsto nel Contratto di Finanziamento, è stato rimborsato un importo pari a Euro 1.477.665.

### **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*, poi modificato in data 30 luglio 2015, avente le seguenti caratteristiche:

- 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;
- controparti: Unicredit e Intesa Sanpaolo, ciascuna al 50%;
- nozionale alla data della presente Relazione: Euro 148.500.000.

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).

A seguito della vendita dell'immobile sito in Via Manzoni a Milano in data 30 ottobre 2019 e del relativo rimborso del finanziamento si era 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, di cui Euro 11.310 circa erano già inclusi nella porzione inefficace stanziata nel 2015.

A fronte delle cessioni degli asset in portafoglio avvenute nel corso del primo semestre e al fine di allineare il nozionale del derivato al nuovo importo finanziato, sulla base delle previsioni in essere alla data, in data 29 giugno 2020 si è provveduto ad effettuare un ulteriore *unwinding* parziale del derivato, eliminando la quota di *overhedging* per un nozionale complessivo alla data del 30 giugno 2020 di Euro 69.500.000, rimodulando di conseguenza i nozionali di riferimento con le due controparti fino al 31 marzo 2021 sulla base del nuovo piano di vendite. Il costo dell'*unwinding* parziale è stato di Euro 1.184.200, di cui Euro 87.795 erano già inclusi nella porzione inefficace stanziata nel 2015.

Tale valutazione della porzione inefficace, a seguito del pagamento degli *unwinding* parziali precedentemente citati e dei differenziali maturati fra il terzo trimestre del 2015 e il 31 dicembre 2020, si è ridotta a circa Euro 752 migliaia ed è iscritta all'interno della voce "I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati" del passivo della Situazione Patrimoniale.

Valore Patrimoniale degli Strumenti Finanziari Derivati		
	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b> - futures su titoli di debito, tassi e contratti simili - opzioni su tassi e contratti simili - swap e contratti simili		752.505
<b>Operazioni su tassi di cambio:</b> - futures su valute e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e contratti simili - swap e contratti simili		
<b>Operazioni su titoli di capitale:</b> - futures su titoli di debito, tassi e contratti simili - opzioni su tassi e contratti simili - swap e contratti simili		
Altre operazioni - futures e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

Al 31 dicembre 2020 la valutazione dello strumento finanziario derivato sopra esposto evidenzia un *mark to market* negativo pari a circa Euro 10,56 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).

### III.5 Altre passività

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

Altre passività	Importo (Euro)	Importo (Euro)
<b>M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>27.864</b>	
<b>M2. Debiti di imposta</b>	<b>28.115</b>	
<b>M3. Ratei e risconti passivi</b>	<b>454.653</b>	
- Risconti passivi		454.653
<b>M4. Altre</b>	<b>3.692.021</b>	
- Debiti verso fornitori		1.560.058
- Fatture da ricevere per consulenze immobiliari		82.378
- Fatture da ricevere per costi da capitalizzare		55.988
- Fatture da ricevere per spese condominiali, utenze e oneri fiscali		441.477
- Fatture da ricevere per spese di manutenzione ed altri oneri immobiliari		503.165
- Fatture da ricevere - altre		65.018
- Fatture da ricevere per ritenute a garanzia su SAL		101.699
- Note credito da emettere per recupero oneri accessori		486.290
- Altri debiti		34.533
- Anticipi da clienti su vendite immobiliari		361.415
<b>M5. Debiti per depositi cauzionali</b>	<b>340.930</b>	
<b>Totale altre passività</b>	<b>4.543.583</b>	

La voce "risconti passivi" è costituita principalmente dai risconti di ricavi da canoni di locazione e recuperi di imposte di registro non di competenza del 2020.

Le "altre fatture da ricevere" fanno riferimento principalmente a spese di revisione, oneri per la valutazione degli immobili e commissioni di intermediazione.

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO</b>	<b>229.600.000</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>229.600.000</b>	<b>100,00%</b>
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-49.478.284	-21,55%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	308.582.263	134,40%
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	-75.004.489	-32,67%
I. Oneri di gestione complessivi	-64.082.066	-27,91%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	9.652.761	4,20%
M. Imposte complessive	-68.912	-0,03%
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>	<b>-70.028.000</b>	<b>-30,50%</b>
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>	<b>-119.879.326</b>	<b>-52,21%</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>129.670.184</b>	<b>56,48%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2020</b>	<b>169.293.948</b>	<b>73,73%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>	<b>5,68%</b>	
<b>NUMERO QUOTE</b>	<b>2.296</b>	
- Quote detenute da Investitori Professionali	2.136	
- Quote detenute da Investitori Esteri	160	

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

### V.5 Garanzie ricevute

La Società Unicredit S.p.A., in forza dei contratti di locazione stipulati dal Fondo con Unicredit 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 340.930, di cui 5.100 versati da REAM SGR per la locazione del locale ad uso foresteria in Via Alfieri 11 a Torino, e ulteriori fidejussioni bancarie per complessivi Euro 3.139.955, di cui Euro 238.974 relativi alla fidejussione rilasciata da REAM SGR per la locazione degli uffici in 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 290.400.000 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 2020 (circa Euro 3,1 milioni) in merito al derivato di copertura di tipo *interest rate swap* stipulato con Banca IMI, ora incorporata in Intesa Sanpaolo, 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 2020, che ammontano ad Euro 253 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 1.184.200, corrisposto alle controparti *hedging* per la cancellazione della porzione *overhedging* effettuata in data 29 giugno 2020 per allineare il nozionale dei periodi futuri al nuovo importo finanziato. Di tali importi, la quota di Euro 350 migliaia era inclusa nella porzione inefficace di Euro 3,6 milioni stanziata nel 2015 e descritta in precedenza. Per ulteriori dettagli si rimanda alla Sezione III.3 Strumenti Finanziari Derivati della Parte B della Nota Integrativa.

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b>				
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili	-3.110.036		-1.437.635	349.880
- swap e altri contratti simili				

### Sezione II – Beni immobili

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
<b>1. PROVENTI</b>					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	26.434	20.911.767			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	7.877	4.006.289			
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					
2.1 beni immobili	- 605.753				
2.2 diritti reali immobiliari					
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>					
3.1 beni immobili	- 498.134	- 1.205.831			
3.2 diritti reali immobiliari					
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>	- 199.521	- 5.669.118			
<b>5. AMMORTAMENTI</b>					
6. IMU	- 37.024	- 2.354.074			
<b>TOTALE</b>	<b>-1.306.120</b>	<b>15.689.033</b>			

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 negativo di Euro 606.753, di cui Euro 48 migliaia derivante dalla vendita di un'unità e tre box dell'immobile di Torino, Via Arcivescovado e Euro 558 migliaia dalla vendita di tre unità e tre box dell'immobile di Torino, Corso Montevecchio, venduti al valore di complessivi Euro 4.070.000; tali dismissioni hanno prodotto per il Fondo una minusvalenza complessiva di Euro 1,89 milioni calcolata rispetto al costo storico delle unità dismesse, di cui Euro 1,29 milioni già contabilizzata negli esercizi precedenti e Euro 606 migliaia realizzata nel 2020.

La voce "plusvalenze/minusvalenze" riflette il minor valore degli immobili di proprietà del Fondo, determinato dalle valutazioni alla data della presente Relazione rispetto ai valori al 31 dicembre 2019, incrementati delle capex realizzate nel corso dell'esercizio 2020.

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

- spese di funzionamento e oneri condominiali (Euro 2,85 milioni);
- spese per manutenzioni, ordinarie e straordinarie (Euro 1,67 milioni);
- spese per consulenze tecniche effettuate sugli immobili e non capitalizzate e oneri legali (Euro 136 migliaia);
- imposte di registro ed altre imposte immobiliari (Euro 377 migliaia);

- compenso di *property management* (Euro 409 migliaia);
- premi assicurativi (Euro 134 migliaia);
- accantonamenti per la svalutazione dei crediti da locazione (Euro 238 migliaia).

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

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

Tale voce ammonta ad Euro 2.403.093 e rappresenta il totale degli interessi passivi maturati nel 2020 sul contratto di finanziamento estinto il 29/07/2020 e sul nuovo contratto stipulato dal Fondo alla stessa data (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 996.129 ed è costituita principalmente:

- dalla quota di competenza del 2020 delle commissioni bancarie, delle spese di consulenza, dell'imposta sostitutiva e delle commissioni sul finanziamento in essere fino al 29/07/2020 per complessivi Euro 621 migliaia;
- dalla quota di competenza del 2020 di *Up Front fee*, imposta sostitutiva e spese di consulenza per la stipula del nuovo contratto di finanziamento per complessivi Euro 309 migliaia;
- dalla Commissione maturata dalla Banca Agente per Euro 65 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	-2.905.355	1,62%	0,91%					
- provvigioni di base	-2.905.355	1,62%	0,91%					
2) costo per il calcolo del valore della quota								
3) costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) compenso del depositario	-27.808	0,02%	0,01%					
5) spese di revisione del fondo	-33.683	0,02%						
6) oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliare facenti parte del fondo	-14.350	0,01%	0,00%					
7) compenso spettante agli esperti indipendenti								
8) oneri di gestione degli immobili	-8.259.737	4,62%	2,60%					
9) spese legali e giudiziarie	-20.855	0,01%						
10) spese di pubblicazione del valore della quota ed eventualmente pubblicazione del prospetto informativo								
11) altri oneri gravanti sul fondo	-179.132	0,10%						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>-11.440.920</b>	<b>6,39%</b>						
12) provvigioni di incentivo								
13) oneri finanziari di strumenti finanziari	-4.197.791							
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati	-4.197.791							
- altri								
14) oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	-3.399.222			2,38%				
15) oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>-19.037.933</b>	<b>10,64%</b>						

Il compenso spettante alla Società di Gestione è composto da:

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

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

Per Valore Complessivo delle Attività del Fondo si intende la somma del

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

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

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

L'importo di competenza del 2020, comprensivo di conguaglio, è pari ad Euro 2.905.355.

**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 4 agosto 2020 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 29 luglio 2020 e riporta una previsione di rendimento complessivo pari al 7,19%

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 VII – Oneri di gestione**

### **VII.3 Remunerazioni**

La remunerazione totale del personale della SGR, corrisposta nel corso del 2020 in favore di 36 beneficiari (23 dipendenti, 10 amministratori e 3 sindaci), è stata pari a Euro 2.043.668, di cui Euro 1.854.278 per la componente fissa e Euro 189.390 per la componente variabile. Il Fondo non ha corrisposto carried interest.

La remunerazione totale dei sette dipendenti coinvolti nella gestione delle attività del Fondo è stata pari ad Euro 682.173 (di cui Euro 563.309 per la componente fissa e Euro 118.864 per quella variabile), pari al 33,4% della remunerazione complessiva del personale della SGR.

La remunerazione totale del personale più rilevante, così come individuato dalla SGR, è stata pari a Euro 1.077.968, di cui Euro 728.839 attribuibile all'alta dirigenza ed Euro 349.129 attribuibile agli altri dipendenti rilevanti della SGR.

Si segnala inoltre che la Società si è dotata di un'apposta policy "S5\_2 Politiche e prassi di remunerazione" che prevede che l'intera remunerazione dei dipendenti sia divisa in una componente fissa ed una componente variabile, rigorosamente distinte tra loro. La retribuzione variabile è suddivisa in obiettivi aziendali (50%) ed obiettivi personali (50%).

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

Conformemente a quanto già indicato nella Relazione di gestione al 31 dicembre 2019 la percentuale di raggiungimento degli obiettivi personali si

riflette sulla percentuale di premio aziendale attribuibile, esclusivamente laddove la percentuale di raggiungimento degli obiettivi personali sia inferiore alla percentuale di raggiungimento degli obiettivi aziendali.

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

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

Si segnala inoltre che il Consiglio di Amministrazione nel corso dell'esercizio 2020, in esecuzione delle previsioni della Direttiva AIFM e delle previsioni del Regolamento della Banca d'Italia 05/12/2019 (cd Regolamento BDI) che ha accorpato in sé le previsioni del Regolamento Congiunto Banca d'Italia-Consob del 30 ottobre 2007, ha effettuato il previsto riesame della politica di remunerazione e incentivazione aziendale senza riscontrare particolari profili di criticità e, a seguito del processo di autovalutazione (secondo i criteri indicati nel Regolamento BDI) ai fini dell'individuazione della categoria di gestori di appartenenza, ha valutato la SGR come "non significativa per dimensione ma sopra soglia". L'aggiornamento della policy per la remunerazione, unitamente alle relative politiche di remunerazione e incentivazione è stato successivamente sottoposto all'Assemblea degli Azionisti della SGR che ha approvato le modifiche concernenti in particolare: i) le variazioni dei riferimenti normativi intervenuti con l'emanazione del Regolamento BDI; ii) l'individuazione dei risk takers e (ii) l'autovalutazione della significatività della SGR per l'applicazione del principio di proporzionalità la cui approvazione resta in capo al Consiglio di Amministrazione, come deliberato dall'Assemblea degli Azionisti nell'esercizio 2019.

**Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri**

La voce presenta un saldo netto positivo pari a Euro 123.553, costituito principalmente da sopravvenienze attive per lo storno di accantonamenti effettuati in eccesso nel corso degli esercizi precedenti.

<b>1) Altri Ricavi</b>	<b>132.333</b>
- interessi attivi su disponibilità liquide	635
- sopravvenienze attive	131.505
- altri ricavi	193
<b>2) Altri Oneri</b>	<b>-8.780</b>
- sopravvenienze passive	-8.174
- altri oneri	-606
<b>Totale</b>	<b>123.553</b>

## **Parte D – Altre informazioni**

Il Consiglio di Amministrazione del 26 giugno 2020 ha deliberato di prorogare per un anno il contratto di Property Management in essere con Revalo S.p.A. in scadenza al 30 giugno 2020.

Oltre a quanto sopra, rispetto a quanto indicato nella Relazione al 31 dicembre 2019, nel corso del 2020 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 48% e del 47,3%; il valore massimo e medio del rapporto percentuale raggiunto nell'esercizio tra il valore delle garanzie del finanziamento e il totale delle attività è stato rispettivamente del 191,4% e 154,3%.

Il livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo, calcolato con il metodo lordo e con il metodo degli impegni, ammonta rispettivamente a 2,73 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