



ERACLE FONDO IMMOBILI STRUMENTALI

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2020

Generali Real Estate S.p.A. - Società di Gestione del Risparmio
Sede Legale: Via Machiavelli, 4 – 34132 Trieste
Cap. Soc. Euro 6.732.889 i.v.
Iscr. Reg. delle Imprese di Trieste n. 01106260324
Autorizzata allo svolgimento dei Servizi di Gestione del Risparmio
Iscritta nell'Albo delle società di gestione del risparmio nella Sezione FIA al n. 90
Società unipersonale soggetta alla direzione e al coordinamento di Generali Real Estate S.p.A.

INDICE

1. Relazione degli amministratori.....	1
1.1 L'andamento del mercato immobiliare	1
1.1.1 I fondi immobiliari in Italia e all'Estero.....	1
1.1.2 Il mercato immobiliare di riferimento	10
1.2 Dati descrittivi del Fondo	21
1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2020	30
1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio	40
1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	41
1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2020	42
1.7 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione.....	42
1.8 Operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati	42
1.9 Rapporti con le società del Gruppo.....	42
2. Situazione Patrimoniale	43
3. Sezione Reddittuale	45
4. Nota integrativa	47
4.1 Parte A – Andamento del valore della quota	47
4.2 Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto.....	52
Sezione I – Criteri di valutazione	52
Sezione II – Le Attività.....	56
Sezione III – Le Passività	68
Sezione IV – Il valore complessivo netto	71
Sezione V – Altri dati patrimoniali	72
4.3 Parte C – Il risultato economico al 31 dicembre 2020.....	74
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari.....	74

Sezione II – Beni immobili	75
Sezione III – Crediti.....	75
Sezione IV – Depositi bancari.....	75
Sezione V – Altri beni	75
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	76
Sezione VII – Oneri di gestione	77
Sezione VII.2 – Remunerazioni	78
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	82
Sezione IX – Imposte	82
4.4 Parte D – Altre informazioni	83

1. Relazione degli amministratori

1.1 L'andamento del mercato immobiliare

1.1.1 I fondi immobiliari in Italia e all'Estero¹

A dispetto dei diversi approcci e delle misure messe in atto dai vari Paesi per contrastare la pandemia, prosegue il ciclo positivo dei fondi immobiliari europei. A fine 2020 il patrimonio gestito nei principali otto Paesi dovrebbe sfiorare i 751 miliardi di euro, che rappresentano un incremento del 2,6% rispetto all'anno precedente. Rispetto al 2010 si è moltiplicato per 2,6 volte.

Lo sviluppo è diffuso e ha restituito indicatori in crescita in tutti gli Stati ad eccezione della Spagna, dove lo strumento prevalente di investimento resta il veicolo quotato Socimi, e della Gran Bretagna, dove è ancora forte il sentimento di incertezza legato alla Brexit.

La pandemia di Covid-19 ha coinvolto tutti i mercati: i settori collegati al turismo hanno sofferto maggiormente e una ripresa è ipotizzata a partire dalla seconda metà del 2021; al contrario, la logistica, a seguito del boom dell'e-commerce, ha visto proseguire il trend di crescita.

Il settore residenziale si sta rafforzando anche se sono evidenti importanti modifiche nelle preferenze degli acquirenti: abitazioni più grandi anche a fronte di uno spostamento in periferia o nei piccoli centri.

Lo stato emergenziale causato dalla pandemia, acceleratore dei cambiamenti nel comparto della produzione e della distribuzione, farà sì che la logistica accresca il proprio ruolo strategico e sia chiamata a prendere parte nei nuovi sistemi economici di sviluppo, orientati verso i fabbisogni collettivi ed individuali delle popolazioni da soddisfare.

Nel Vecchio Continente, nonostante il dibattito in atto sulla evoluzione degli uffici, il comparto attraversa una fase di stabilità. Il comparto commerciale, Gdo in testa, vede ridursi margini e prospettive di crescita, a beneficio dell'e-commerce.

Il 2019, anno che si è contraddistinto per i risultati positivi, si era chiuso con indicatori di fatturato e prezzi in crescita quasi ovunque,

¹ Fonte: dati Scenari Immobiliari: I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero – Rapporto 2020

ma a fine 2020 il calo dei mercati europei sarà superiore al 10%, con una punta di meno 18,3% in Spagna.

Al di fuori dell'area Eu5, la contrazione dei fatturati sarà ancora più evidente. Dovrebbe continuare a recuperare il mercato italiano che si stima chiuderà con un meno 15,2%, non raggiungendo i centodieci miliardi di euro.

Mentre il comparto residenziale perde il 10%, l'alberghiero si contrae del 70% e il terziario di quasi il 30%. Cali importanti anche nel settore commerciale, dove la contrazione degli scambi si accompagna ad una netta flessione delle quotazioni, situazione che dovrebbe protrarsi anche per il prossimo anno, periodo nel quale, per gli alberghi, si attende una ripresa.

Per quanto riguarda le quotazioni medie nei principali Paesi europei, il segno è negativo in tutti i settori, ad eccezione della logistica. Il commerciale è il comparto che più risente della crisi sanitaria in atto, con cali compresi tra il tre e l'otto per cento in tutte le piazze.

Dopo un incremento delle compravendite residenziali di quasi un quarto negli ultimi cinque anni, il trend si è fermato in tutti i Paesi europei. Per il 2020 si attende un incremento intorno al 10%.

Le città tedesche e del Nord Europa, politicamente stabili ed economicamente floride, continuano ad attrarre flussi di capitale; Parigi e Londra, da sempre in cima ai desiderata degli investitori, risentono nel breve periodo dell'incertezza del mercato, con prezzi rivisti al ribasso. Questo trend potrebbe di fatto consentire la possibilità di accedere a piazze importanti chiudendo deal vantaggiosi. Logistica e residenziale sono i comparti che hanno meglio performato, trainando il volume degli investimenti. Soprattutto il comparto Multifamily ha segnato incrementi tali da avvicinarlo al comparto terziario. La logistica ha raggiunto un più cinque per cento rispetto al 2019 con circa quindici miliardi di euro. Il residenziale ha registrato un incremento del 37 per cento, per un totale di 33 miliardi di euro solo nel primo semestre e la previsione di chiusura del 2020 a oltre settanta miliardi.

Gli uffici, pur sempre asset class preferita dagli investitori nei principali mercati d'Europa, hanno subito una contrazione nel secondo e nel terzo trimestre del 2020 per effetto dei dubbi sull'evoluzione delle nuove modalità d'uso degli spazi per il lavoro. Il comparto terziario ha generato investimenti per 41 miliardi di euro,

segnando un calo del sedici per cento rispetto al primo semestre 2019. In leggera flessione i prezzi degli uffici value-add.

Il retail ha segnato nel secondo trimestre un calo del venticinque per cento degli investimenti. Su base semestrale ha invece registrato un incremento del diciotto per cento grazie a importanti transazioni effettuate nei primi tre mesi del 2020, quando la pandemia non aveva ancora del tutto bloccato le attività.

Il comparto alberghiero, tra i più colpiti dalla pandemia, probabilmente dovrà attendere la fine del 2021 per tornare ai tassi di occupazione antecedenti il Covid-19; nel breve e medio periodo gli operatori più piccoli potrebbero essere colpiti pesantemente dalla pressione economica dovuta all'emergenza sanitaria.

L'acuirsi della pandemia e l'ipotesi di nuovi lockdown, la recessione, i timori sulla tenuta degli indicatori economici e le preoccupazioni legate alla Brexit e all'ipotesi di un'uscita senza accordi, influenzano inevitabilmente le decisioni degli investitori, inducendoli ad una posizione attendista, comportando ricadute negative nel Regno Unito a vantaggio delle principali piazze europee.

Sono ancora in corso i negoziati per la definizione delle future relazioni fra Ue e Regno Unito. La Gran Bretagna sta per completare il processo di uscita, iniziato ufficialmente il 31 gennaio 2020. In questa fase transitoria il Paese è fuori dalle sedi decisionali dell'Unione Europea ma è ancora inserito nel Mercato unico e nell'unione doganale fino alla data del 31 dicembre. L'assenza di un'intesa sugli accordi commerciali, ultimo nodo da risolvere tra Bruxelles e Londra, potrebbe mettere sotto pressione sterlina e mercato azionario inglese.

Gli impatti immediati della Brexit sul Pil sono decisamente inferiori rispetto agli effetti economici della pandemia di Covid-19 e in questa occasione l'analisi del mercato britannico, da sempre anticipatore di tendenze, è particolarmente interessante.

Il 2020 era partito positivamente, spinto dalla ritrovata stabilità politica con la vittoria dei conservatori di Boris Johnson e l'avvio dell'uscita dall'Ue dopo oltre tre anni di incertezze. L'emergenza sanitaria legata al Covid-19 e le conseguenti misure restrittive adottate, hanno arrestato la ripresa e congelato il mercato per oltre due mesi, fino al riavvio delle attività a fine di maggio. I prezzi delle case e i volumi delle transazioni sono rimasti stabili, ma ciò è avvenuto per due motivi: da un lato le politiche monetarie hanno permesso che la Banca centrale abbassasse i tassi di interesse facilitando l'accesso ai

mutui; dall'altro il Governo, attraverso politiche fiscali, ha destinato una percentuale straordinaria del Pil ad ammortizzatori sociali. A ciò si aggiunge la propensione degli acquirenti a spendere cifre più elevate per una casa in linea con le mutate esigenze maturate durante i mesi di lockdown. La domanda di case cresce anche grazie alla tendenza all'acquisto da parte di chi è già in possesso di una abitazione e agli sgravi fiscali messi in atto dal Governo. La spinta alla crescita, essendo influenzata dalla detassazione, potrebbe essere di breve durata e, di conseguenza, esaurirsi dal secondo trimestre 2021.

Per quanto riguarda gli altri mercati immobiliari, oltre al comparto alberghiero fortemente penalizzato, è evidente l'impatto dello smartworking: persino la City, cuore finanziario della Gran Bretagna, ha visto diminuire in maniera drastica il numero di pendolari quotidianamente in arrivo, con un conseguente svuotamento della città e l'indebolimento del commercio al dettaglio.

Il Regno Unito è sempre stato uno dei mercati più dinamici per la logistica. La pandemia, modificando lo stile di vita e la modalità di reperimento di beni e servizi, ha accelerato molti dei principali fattori trainanti nel mercato degli immobili industriali e logistici, con un andamento a due velocità. L'ubicazione degli immobili continuerà a essere il fattore chiave da considerare: gli asset logistici in aree urbane e i magazzini di medie dimensioni in zone suburbane confermeranno l'importanza del proprio ruolo per prossimità, efficienza, flessibilità, disponibilità di allacciamenti al sistema tecnologico, offerta di manodopera e una solida domanda di tenant. I centri logistici di grandi dimensioni in località più decentrate potrebbero risultare compatibili con alcune strategie di business, ma sono più vulnerabili al rischio connesso ad una domanda che si evolve rapidamente.

In questo clima, prosegue la sospensione delle negoziazioni dei grandi fondi immobiliari britannici. I timori che le scarse riserve di liquidità e l'incertezza normativa possano innescare una corsa degli investitori al riscatto continuano a bloccare il mondo del patrimonio gestito. Molti investitori hanno assunto una posizione cautelativa; a ciò si aggiunge la proposta normativa della Financial Conduct Authority (Fca) di negoziazione trimestrale e non più giornaliera, pensata per prolungare i periodi di preavviso di rimborso ed evitare disallineamenti di liquidità dei fondi, che potrebbe però scoraggiare i protagonisti portandoli a ritirarsi prima che le regole entrino in vigore. Attualmente risultano congelati circa ventidue miliardi di sterline di investimenti. Già a marzo alcuni fondi immobiliari del Regno Unito

con un portafoglio a prevalenza retail, come Legal & General, Aberdeen Standard Investments, Janus Henderson, Columbia Threadneedle, Aviva Investors, Bmo e Kames Capital, avevano sospeso le negoziazioni in quanto l'arresto dell'attività economica, indotto dal coronavirus, aveva reso difficile la valutazione degli immobili per la forte contrazione dei fatturati (superiore al 20%), così come da indicazioni di Fca. A inizio settembre 2020 il Royal Institution of Chartered Surveyors ha allentato le restrizioni sull'incertezza nella valutazione degli asset real estate, lasciando ai gestori immobiliari facoltà di riapertura nel caso in cui l'80% delle attività dei veicoli operasse in settori del mercato non soggetti alle condizioni sopra descritte. La scelta di protrarre la sospensione è stata intrapresa da gestori come Janus Henderson, M&G, Aegon, Bmo, Royal London e Aviva Investors, in attesa di stabilire la loro capacità di far fronte a eventuali richieste di rimborso alla riapertura delle negoziazioni, privilegiando la concentrazione di liquidità.

Un numero ridotto di gestori, forti di una liquidità compresa tra il 20-25% dei loro portafogli, ha invece, tra settembre e ottobre, riaperto la negoziazione di alcuni fondi immobiliari, quali St James's Place, Columbia Threadneedle, L&G e Lgim Uk Property, mentre a metà novembre hanno revocato la sospensione di negoziazione il fondo Standard Life Investments Uk Real Estate e due dei fondi di Aberdeen Standard Investments (Asi). Un ulteriore veicolo gestito da Asi, il fondo Asi Global Real Estate, rimane invece sospeso con una clausola di incertezza materiale ancora in vigore per le sue attività.

Il numero di **fondi immobiliari inglesi** nel 2020 si attesta a quota 67 veicoli, stabile rispetto a fine 2019, con una stima del patrimonio detenuto di poco più di settantuno miliardi di euro, in flessione di quasi il 10% rispetto all'anno precedente. La debolezza della sterlina riduce la flessione del dato espresso in euro che quindi va letto come puro effetto del cambio valuta a favore della moneta europea. Il settore della logistica si contende con il residenziale il primato per asset allocation.

I **fondi riservati tedeschi** continuano a rafforzarsi, progressivamente avvicinandosi a quello dei fondi aperti. Il numero dei veicoli è in lieve contrazione con otto unità in meno; il patrimonio gestito medio (cresciuto di oltre dieci punti percentuali a circa 620 milioni di euro). Il 2020 si potrebbe chiudere con un incremento complessivo di poco inferiore al 6% sui dodici mesi precedenti e un patrimonio gestito di centodieci miliardi di euro.

I **fondi immobiliari aperti tedeschi**, numericamente stabili a quota 43, si sono rafforzati come patrimonio a 117,5 miliardi di euro (più 1,4% rispetto al 2019). In un contesto di bassi tassi di interesse, i fondi immobiliari di tipo aperto hanno continuato ad attirare l'interesse degli investitori tedeschi. La ragione di questo apprezzamento è riconducibile alle buone performance registrate dovute a tassi di occupazione elevati e all'aumento del valore dei portafogli immobiliari. La performance media dei primi dieci fondi è del 2,2%). La **Germania** mantiene il primato, tra gli Stati europei analizzati, per patrimonio gestito complessivo più consistente (quasi duecentotrenta miliardi di euro), con un peso sul totale di oltre il trenta per cento (fondi aperti circa il sedici per cento e fondi riservati pari a circa il quindici per cento). Su un totale di 1.850 veicoli attivi negli otto Paesi europei presi a riferimento, la totalità dei fondi tedeschi forma circa il dodici per cento.

La tendenza verso la conferma dei volumi di alcune funzioni resta sostanzialmente invariata nell'asset allocation della Germania. Nei fondi aperti il settore terziario continua a rappresentare oltre la metà del patrimonio totale (54,1 per cento), seguito dal commercio (25,1%) in lieve contrazione e dall'hotellerie (8,6%, nel 2019 era 9,3%), porzioni residuali sono costituite dal residenziale e dalla logistica. Nei fondi riservati, terziario e commercio coprono due terzi del patrimonio complessivo, in crescita l'interesse per il residenziale.

Per i fondi non quotati **francesi**, Scpi e Opci Grand Public, il 2020 è cominciato confermando la crescita record dell'anno precedente. Il primo trimestre ha visto infatti una crescita del 23 per cento per le Scpi, successivamente arrestatasi a seguito della pandemia, il secondo trimestre ha registrato un meno sessanta per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, fermandosi a una raccolta pari a 875 milioni di euro, comunque positiva considerando il periodo di confinamento. La capitalizzazione globale delle Scpi ha raggiunto i 68,9 miliardi di euro al 30 giugno 2020, segnando un più quattordici per cento in un anno. Se i dati del terzo trimestre sono positivi, è invece molto difficile fare previsioni sull'ultima parte dell'anno, vista la ripresa con grande forza della pandemia. Le performance complessive si prevedono comunque buone, con una stima a fine 2020 del tasso di rendimento medio pari 3,98%, di poco inferiore al 4,4% dello scorso anno. Le Opci Grand Public hanno visto invece un impatto diverso della pandemia sulla raccolta complessiva, con un incremento del 32% rispetto al primo semestre dell'anno precedente,

per un totale di 1,6 miliardi di euro nei prime sei mesi dell'anno. La capitalizzazione delle Opci Grand Public è arrivata a 19,5 miliardi, in rialzo rispetto ai dodici mesi precedenti. Al contrario hanno registrato una perdita di performance complessiva del 2,6% in sei mesi e dello 0,2% su un anno di borsa, un risultato provocato dalle pessime prestazioni delle società quotate e dei mercati nei mesi di marzo e aprile.

La pandemia di Covid-19 ha innescato correzioni sui mercati finanziari che, in termini di velocità e intensità, superano nettamente la crisi finanziaria globale del 2008. Non si sono sottratti neanche gli investimenti in fondi immobiliari **svizzeri** che però, nonostante questa flessione, hanno ribadito le proprie qualità difensive. In meno di un mese (fino alla data del 17 marzo) l'indice azionario svizzero Spi ha perso il 24%, mentre i fondi immobiliari svizzeri e le azioni immobiliari svizzere si sono dimostrati più solidi, limitando le perdite a circa il 20%.

La forte correzione registrata a seguito dell'emergenza sanitaria ha inizialmente colpito in egual misura la maggior parte dei titoli immobiliari elvetici quotati: tra il 19 febbraio e il 17 marzo 2020 i fondi con ampia quota di immobili commerciali hanno perso circa il 18,8%, mentre quelli prevalentemente residenziali il 18,1%. La crisi dovrebbe lasciare segni profondi soprattutto nei mercati degli immobili commerciali, con pesanti ricadute soprattutto nel mercato delle superfici di vendita al dettaglio, e degli alberghi. Da inizio anno, i rendimenti complessivi dei fondi immobiliari e delle azioni immobiliari svizzere sono rimasti in territorio negativo, segnando tuttavia una perdita decisamente inferiore rispetto ai mercati d'investimento immobiliari internazionali, beneficiando probabilmente del cosiddetto effetto rifugio.

L'analisi nel dettaglio dei fondi immobiliari svizzeri evidenzia che nel territorio dei Cantoni, nel corso del 2020, hanno operato 64 veicoli, confermando il dato di fine 2019, con un patrimonio netto di oltre 53 miliardi di franchi svizzeri, in leggera flessione rispetto a fine 2019 quando il Nav era poco più di 54 miliardi di franchi svizzeri. Eventuali incrementi del dato espresso in euro sono attribuibili al solo fattore cambio valuta a favore della moneta europea rispetto al franco svizzero.

Il mercato è dominato dai due gruppi leader, Crédit Suisse e Ubs. Crédit Suisse gestisce nove fondi, con un patrimonio di oltre quindici miliardi di euro, mentre Ubs ne possiede sei, con un valore di poco

più di undici miliardi di euro. I due gruppi insieme gestiscono il 54% del patrimonio dei fondi quotati svizzeri. Il fondo di maggiori dimensioni rimane Swiss Sima, gestito da Ubs, per un valore di oltre 6,3 miliardi di euro. Il fondo investe in immobili residenziali (48,8%) e in retail (38,2%) ubicati su tutto il territorio nazionale, prevalentemente nelle grandi città (il 47,4% è localizzato nel cantone di Zurigo).

Ad ottobre 2020 Pure Funds Ag ha lanciato il fondo Pure Swiss Opportunity Ref che investe principalmente in immobili residenziali e commerciali tradizionali, e in via residuale in asset class alternative. In lieve crescita il patrimonio dei fondi **olandesi**, il 2020 si dovrebbe chiudere con un valore di circa 42 miliardi di euro. I fondi **lussemburghesi** continuano a crescere, entro la fine del 2020 il valore patrimoniale (più che raddoppiato rispetto al 2013) dovrebbe oltrepassare i novanta miliardi di euro, con una crescita del 4,4% rispetto all'anno precedente. Il numero dei veicoli è in contrazione.

Il **mercato immobiliare italiano** continua a crescere; il patrimonio complessivo dei fondi immobiliari a fine anno potrebbe raggiungere gli 84,6 miliardi di euro, un incremento di circa quattro punti percentuali rispetto al 2019, e raggiungere quasi 520 veicoli. Il comparto degli uffici continua a trainare gli investimenti concentrando il 64% del totale, seguito dal retail in lieve contrazione (meno 1,5 punti) con un peso del 14,5%; in risalita il residenziale e la logistica.

Dopo un 2019 record di investimenti in Italia, con un volume complessivo di circa dodici miliardi di euro, il 2020 si chiuderà con volumi in forte contrazione, pari a circa 7,2 miliardi di euro; il quarto trimestre si dovrebbe chiudere con un decremento di oltre il quaranta per cento rispetto ai dodici mesi precedenti.

In una situazione di impasse globale provocato dalla pandemia, alcune asset class, in particolare logistica e healthcare, hanno dimostrato una migliore capacità di tenuta e una maggiore resilienza rispetto alle altre. L'incremento esponenziale dell'e-commerce e il miglioramento nella gestione dello stoccaggio hanno sostenuto il processo di trasformazione che vede posizionare sul mercato nuove piattaforme logistiche. Ma il comparto che continua a dominare il mercato italiano è quello degli uffici, nonostante l'incremento dello smartworking induca a nuove riflessioni sul settore, accelerando i cambiamenti nel modo di lavorare e di utilizzare gli spazi.

Nel terzo trimestre del 2020 Milano, ancora una volta, ha attirato il forte interesse degli investitori, soprattutto nel mercato degli uffici, pari a oltre il settanta per cento del volume complessivo (2,4 miliardi di euro) degli investimenti sul capoluogo. Il quarto trimestre dovrebbe chiudersi con un valore analogo. Roma ha visto diminuire i suoi deal a circa seicento milioni di euro nel terzo trimestre, nel quarto si potrebbe assistere a un netto miglioramento. Per il 2021 è atteso un ritorno sui livelli medi dello scorso decennio, sempre con Milano protagonista e in forte ripresa.

La performance complessiva dei fondi europei è in contrazione rispetto all'anno precedente, intorno al 3,6%, a causa dei risultati negativi di Francia e Svizzera.

Con riferimento all'asset allocation, gli uffici si confermano il core business di un elevato numero di veicoli, formando infatti oltre il 43% delle superfici immobiliari gestite, seguiti dal retail (circa ventidue per cento) che continua ad essere indebolito dall'accelerazione verso l'e-commerce e dalla crescente domanda di spazi innovativi. L'interesse verso gli immobili della logistica è confermato anche nel 2020, anche se il peso delle sue superfici sul patrimonio gestito dei fondi europei continua ad essere marginale.

Il comparto dei fondi immobiliari italiani continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei supera l'11%. Sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il Nav a fine 2020 potrebbe sfiorare gli 85 miliardi di euro, con un incremento del 3,9 per cento rispetto ai dodici mesi precedenti.

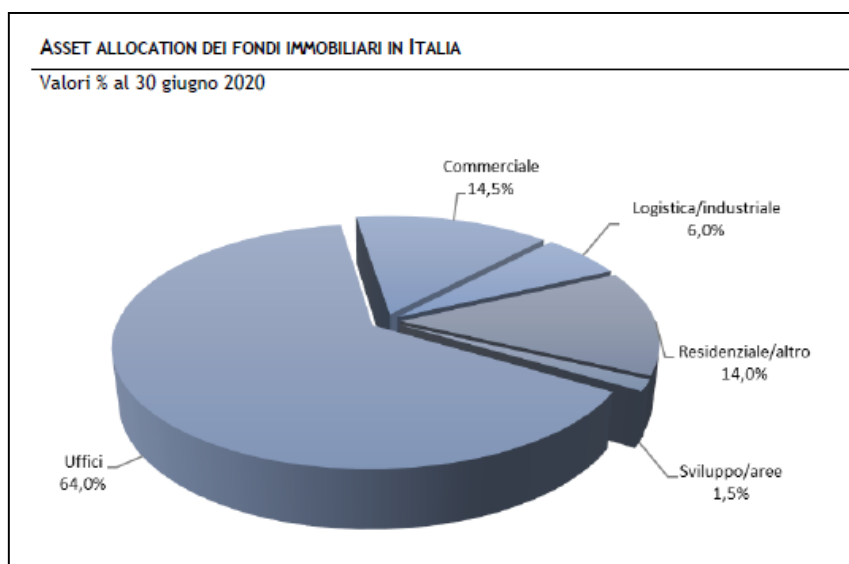
Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 518 fondi attivi potrebbe raggiungere i 95 miliardi di euro, con un incremento del 3,8% rispetto al 2019. Le previsioni per il 2021 sono per un incremento di Nav e patrimonio di oltre il cinque per cento; con valori a cifra tonda per il patrimonio e un numero di veicoli in crescita di dodici unità.

L'indebitamento del sistema fondi è pari a 37,6 miliardi di euro con un'incidenza del 39,5% sul patrimonio.

La performance (Roe), pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è registrata in crescita all'1,7%.

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

Le prospettive per il 2021, sulla base delle indicazioni raccolte tra le Sgr, sono di incremento delle masse gestite e di diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale.



Fonte: dati Scenari Immobiliari

1.1.2 Il mercato immobiliare di riferimento

Quadro macroeconomico ²

Contesto esterno

Sebbene i recenti sviluppi riguardanti i vaccini contro il coronavirus (COVID-19) abbiano destato ottimismo nei mercati finanziari, le prospettive economiche internazionali a breve termine continuano a essere offuscate dalla pandemia.

Il significativo aumento del numero di contagi da COVID-19, in particolare nelle economie avanzate, ha determinato la reintroduzione di misure di contenimento, seppur considerate meno pregiudizievoli per l'attività economica rispetto a quelle osservate durante la prima ondata della pandemia. Le proiezioni macroeconomiche formulate a dicembre 2020 dagli esperti dell'Eurosistema prevedono, per quest'anno, un calo del PIL mondiale in termini reali (esclusa l'area dell'euro) del 3%; a tale calo dovrebbe far seguito un aumento del 5,8% nel 2021 e una successiva espansione del 3,9% e del 3,6%,

² Fonte: Bollettino Economico BCE 8/2020

rispettivamente, nel 2022 e nel 2023. Nel 2020 l'interscambio mondiale (esclusa l'area dell'euro) si è contratto più bruscamente del PIL in termini reali, ma, analogamente, la sua ripresa nel 2021 dovrebbe essere più robusta. Ciò riflette principalmente la più marcata prociclicità del commercio, in particolare durante le fasi di contrazione dell'economia.

Le misure di contenimento introdotte in risposta alla recrudescenza dei contagi, inoltre, dovrebbero essere meno pregiudizievoli per l'interscambio rispetto a quelle attuate durante la prima ondata. Il quadro complessivo dei rischi che gravano sulle prospettive mondiali è percepito come meno negativo, dato che le notizie relative alla possibilità di realizzazione di diversi vaccini rendono meno probabile il verificarsi dello scenario grave considerato nelle proiezioni macroeconomiche formulate a dicembre 2020 dagli esperti dell'Eurosistema. Poiché al momento della finalizzazione dell'esercizio previsionale l'esito dei negoziati sulla Brexit continuava a essere incerto, le proiezioni macroeconomiche si basano sull'ipotesi tecnica che, a partire dal 1° gennaio 2021, gli scambi commerciali tra Unione europea e Regno Unito rispettino le clausole della nazione più favorita stabilite dall'Organizzazione mondiale del commercio. Altri rischi riguardano la possibilità che, nell'intento di ridurre la propria dipendenza dagli approvvigionamenti esterni, i paesi inizino a diversificare i fornitori mondiali (con un probabile incremento della capacità di tenuta) e/o a ritrasferire le attività produttive (incidendo negativamente sulle catene globali del valore complesse).

Nel terzo trimestre del 2020 l'economia internazionale ha segnato una forte ripresa, superiore al previsto. Con la progressiva riduzione del numero di contagi e la revoca delle misure di contenimento, l'economia mondiale ha iniziato a risalire in modo vigoroso. La ripresa economica, soprattutto tra le economie avanzate, è stata prevalentemente sorretta dai consumi privati, a loro volta favoriti dalle generose misure di sostegno messe in atto al culmine della crisi. Le esportazioni nette dalle economie emergenti hanno a loro volta fornito un contributo positivo, data la ripresa della domanda estera. In Cina, mentre gli investimenti privati sono rimasti la principale determinante della ripresa, i consumi privati hanno offerto un contributo positivo alla crescita del PIL per la prima volta nel corso dell'anno.

Nel complesso, il PIL mondiale in termini reali (esclusa l'area dell'euro) è cresciuto a un ritmo più sostenuto di quanto previsto dalle

proiezioni macroeconomiche formulate lo scorso settembre dagli esperti della BCE.

I nuovi dati ricavati dalle indagini segnalano il perdurare della dinamica espansiva all'inizio del quarto trimestre, sebbene il clima di fiducia dei consumatori si confermi debole. A novembre l'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) relativo al prodotto (esclusa l'area dell'euro) è ulteriormente salito a 54,8 (da 54,1 a ottobre), sostenuto da un miglioramento sia nel settore dei servizi sia in quello manifatturiero, suggerendo un ampliamento della ripresa economica. Si sono registrati andamenti eterogenei tra i vari paesi: il PMI composito relativo al prodotto è ulteriormente aumentato negli Stati Uniti, ma ha iniziato a segnalare una contrazione nel Regno Unito, permanendo sostanzialmente invariato e ancora in territorio di contrazione in Giappone.

Tra le economie emergenti, il PMI composito è salito ulteriormente in Cina, segnalando una robusta crescita dell'attività, mentre è sceso in India e Brasile, sebbene da livelli molto elevati, indicando così il protrarsi dell'espansione dell'attività. Il clima di fiducia dei consumatori a livello mondiale, nel contempo, sebbene in ripresa dal minimo toccato nel secondo trimestre del 2020, rimane al di sotto dei livelli precedenti la crisi, a indicare un recupero piuttosto contenuto dei consumi.

Un insieme di circostanze sfavorevoli, non ultime le rinnovate misure di contenimento in risposta all'aumento del numero di contagi da COVID-19, adombra le prospettive economiche a breve termine. La recrudescenza dei contagi da COVID-19 grava sulla ripresa economica mondiale. Rispetto ai provvedimenti governativi adottati in primavera in risposta alla pandemia, le misure di contenimento introdotte durante la seconda ondata, sebbene diverse da paese a paese, tendono a essere più mirate e meno pregiudizievoli per l'attività economica.

Si prevede tuttavia che la recrudescenza del virus incida sul comportamento degli operatori economici, soprattutto nei settori ad alta intensità di contatti. Inoltre, il venir meno del sostegno temporaneo concesso dai governi nel corso del 2020 potrebbe portare a un baratro fiscale ("fiscal cliff") il prossimo anno, in particolare tra le economie avanzate, qualora non siano previsti ulteriori stimoli fiscali nei documenti programmatici di bilancio di tali paesi per il 2021. Infine, l'elevata incertezza circa la natura delle relazioni

commerciali successive alla transizione tra UE e Regno Unito, incluse quelle relative ai servizi, dovrebbe pesare sulle prospettive di crescita.

Dopo una contrazione del 3% nel 2020, il PIL mondiale in termini reali (esclusa l'area dell'euro) dovrebbe risalire nel 2021, per poi subire un rallentamento nel 2022 e nel 2023. Rispetto alle proiezioni macroeconomiche formulate lo scorso settembre dagli esperti della BCE, per il 2020 la crescita del PIL mondiale in termini reali (esclusa l'area dell'euro) è stata rivista al rialzo (+0,7 punti percentuali) per effetto della ripresa superiore al previsto registrata nel terzo trimestre. Le previsioni per il 2021 ipotizzano un graduale allentamento delle misure di contenimento dato il progressivo aumento della disponibilità di soluzioni mediche, come vaccini efficaci, che saranno distribuite a tutta la popolazione. Il ritmo della ripresa, tuttavia, è differente tra le varie regioni e, nell'orizzonte di proiezione, le economie emergenti dovrebbero fornire il contributo maggiore al rialzo della crescita del PIL mondiale. Alla Cina è ascrivibile circa la metà della ripresa successiva alla pandemia. Tale paese ha efficacemente contenuto la diffusione del virus nelle prime fasi e fornito importanti misure di stimolo, tanto che già intorno alla metà dell'anno la crescita era tornata ai livelli precedenti la pandemia. La Cina è l'unica grande economia per la quale nel 2020 siano previsti tassi di crescita positivi. Rispetto alle proiezioni macroeconomiche formulate a settembre 2020 dagli esperti della BCE, il PIL mondiale in termini reali (esclusa l'area dell'euro) dovrebbe aumentare a un tasso del 5,8% nel 2021 e del 3,9% nel 2022 (valori rivisti, rispettivamente, di -0,4 e +0,1 punti percentuali). Gli effetti a lungo termine sull'economia mondiale determinati dallo shock legato al COVID-19, data la complessità della sua natura, rimangono incerti. La pandemia, nello specifico, ha colpito più duramente i settori ad alta intensità di lavoro e, pertanto, gli effetti di lungo periodo potrebbero inizialmente manifestarsi tramite una riduzione dell'offerta di lavoro, ma anche mediante lo stock di capitale, come è accaduto nelle crisi finanziarie verificatesi in passato.

Negli Stati Uniti la recrudescenza dei contagi da COVID-19 e la riduzione delle misure di stimolo fiscale offuscano le prospettive a breve termine. In Cina la ripresa economica è stata rapida e si è estesa al settore dei servizi. In Giappone la domanda interna e quella estera hanno sostenuto la ripresa economica, ma il ritmo dell'espansione dovrebbe rallentare in presenza di un aumento dei contagi da COVID-

19. Nel Regno Unito la ripresa economica sta perdendo vigore, in un contesto caratterizzato da nuove misure di chiusura.

Nei paesi dell'Europa centrale e orientale la ripresa economica dovrebbe temporaneamente arrestarsi dato il peggioramento della pandemia. Dato l'irrigidimento degli indicatori di severità nella maggior parte dei paesi dell'Europa centrale e orientale, si prevede che la ripresa permanga in fase di stallo sino all'inizio del 2021. In seguito, la distensione delle restrizioni e dei timori per la salute dovrebbe rilanciare la crescita, sorretta anche da solide misure di bilancio e monetarie. In prospettiva, si prevede che fino all'inizio del 2022 l'attività si manterrà al di sotto dei livelli registrati a fine 2019.

Andamenti finanziari

Nel periodo in esame (dal 10 settembre al 9 dicembre 2020), la curva dei tassi a termine dell'Eonia (euro overnight index average) ha evidenziato alcune lievi oscillazioni, sebbene, in ultima analisi, sia rimasta sostanzialmente invariata. Tale andamento rispecchia la contrapposizione tra i timori per l'accelerazione nella diffusione del coronavirus (COVID-19) in Europa e le notizie confortanti riguardo al vaccino. Mostrandosi solo leggermente invertita nel segmento a breve, la curva non segnala forti aspettative di riduzione dei tassi nel brevissimo periodo. I differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane a lungo termine sono diminuiti significativamente nell'area dell'euro, in un contesto caratterizzato da ulteriori aspettative di un proseguimento delle politiche di sostegno monetario e fiscale e di un miglioramento della propensione al rischio a livello mondiale, soprattutto a seguito della notizia del successo delle sperimentazioni sui vaccini. I prezzi delle attività rischiose sono aumentati conseguentemente. Sui mercati dei cambi, l'euro si è lievemente deprezzato su base ponderata per l'interscambio.

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono diminuiti sensibilmente nell'area dell'euro, mentre sono notevolmente aumentati negli Stati Uniti.

Sui mercati valutari, l'euro si è lievemente indebolito su base ponderata per l'interscambio. Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato sulle divise dei 42 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro, si è deprezzato dello 0,3% nel periodo in esame, pur rimanendo solo dell'1,9% al di sotto del picco storico raggiunto a dicembre 2008. Per quanto riguarda l'andamento dei tassi di cambio bilaterali, l'euro ha continuato ad apprezzarsi

notevolmente rispetto al dollaro statunitense (del 2,2%), riflettendo un ulteriore generalizzato indebolimento del dollaro a fronte di un miglioramento della propensione al rischio. In tale contesto, l'euro si è inoltre lievemente apprezzato nei confronti dello yen giapponese (dello 0,2%), pur rimanendo sostanzialmente invariato nei confronti del franco svizzero.

Nel contempo, l'euro si è indebolito rispetto alla sterlina britannica (dell'1,7%), nonché nei confronti della maggior parte delle valute dei principali mercati emergenti, in particolare il renminbi cinese (del 2,3%) e il won coreano (del 6,5%).

Attività economica

Nel terzo trimestre del 2020 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato del 12,5% sul periodo precedente. L'attività economica nell'area è stata sostenuta da un forte recupero di tutte le componenti della domanda, poiché a partire da maggio 2020 le misure di contenimento della pandemia di coronavirus (COVID-19) sono state attenuate. Ciò si è riflesso nei contributi positivi dei consumi privati, degli investimenti e dell'interscambio estero netto alla crescita del PIL. Nel terzo trimestre del 2020, tuttavia, il prodotto si è attestato su un livello inferiore di 4,4 punti percentuali a quello registrato nel quarto trimestre del 2019, prima della pandemia. Le informazioni più recenti sullo stato dell'economia, comprese quelle ricavate dalle indagini e dagli indicatori ad alta frequenza, sono coerenti con un significativo calo dell'attività nell'ultimo trimestre del 2020, sebbene di misura molto inferiore rispetto a quello osservato nel secondo trimestre di quest'anno, a causa della forte recrudescenza della pandemia e della necessaria reintroduzione, a partire dalla metà di ottobre, di misure di contenimento che hanno interessato principalmente il settore dei servizi. Benché secondo alcune stime il PIL in termini reali abbia subito una contrazione nel quarto trimestre del 2020, le prospettive per il 2021 e oltre restano strettamente legate all'evoluzione della pandemia e alla distribuzione dei vaccini contro il COVID-19. Le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema a dicembre 2020 prevedono una diminuzione del PIL in termini reali sui dodici mesi pari al 7,3% nel 2020 e un suo incremento del 3,9 nel 2021, del 4,2 nel 2022 e del 2,1 nel 2023. Rispetto all'esercizio condotto a settembre 2020, la crescita del PIL in termini reali è stata rivista al rialzo di 0,7 punti

percentuali per il 2020, al ribasso di 1,1 per il 2021 e di nuovo al rialzo di 1,0 punti percentuali per il 2022, segnando quindi un recupero che nel medio periodo dovrebbe sostanzialmente riportarla al livello previsto dallo scenario di base ipotizzato nell'ambito delle proiezioni dello scorso settembre.

Sebbene siano divenuti meno marcati per via delle notizie diffuse riguardo alla distribuzione dei vaccini in un prossimo futuro, i rischi per le prospettive a venire restano orientati verso il basso a causa degli effetti della pandemia sulle condizioni economiche e finanziarie.

La crescita nell'area dell'euro ha registrato un forte recupero nel terzo trimestre del 2020, ma si stima che abbia subito una nuova contrazione nell'ultimo trimestre dell'anno.

Nel terzo trimestre del 2020 l'interscambio dell'area dell'euro con l'estero ha registrato un forte recupero fornendo un contributo positivo alla crescita del PIL; tuttavia tale ripresa dovrebbe rallentare nei prossimi mesi. Mentre le esportazioni reali di beni dall'area dell'euro hanno più che recuperato il terreno perso nel trimestre precedente, con un incremento del 20,1% rispetto al periodo precedente, le esportazioni reali di servizi dell'area sono aumentate solo del 9,2%, dopo un calo del 21%. Pertanto, il contributo fornito dall'interscambio estero netto alla crescita del PIL è stato significativamente positivo, pari a 2,4 punti percentuali. I dati sull'interscambio di beni evidenziano un'espansione generalizzata delle esportazioni in settembre.

Gli indicatori ad alta frequenza e i risultati più recenti delle indagini congiunturali sono coerenti con un calo del PIL nell'ultimo trimestre del 2020.

Guardando al futuro, le aspettative di crescita nel medio termine restano strettamente legate alla graduale evoluzione della pandemia e al buon esito della distribuzione dei vaccini contro il COVID-19. Sebbene l'avvio tempestivo della distribuzione dei vaccini costituisca un fattore determinante nel sostenere le aspettative di una rapida ripresa, occorrerà del tempo prima che si raggiunga un'immunità generalizzata e che l'economia, mondiale e dell'area dell'euro, sia in grado di tornare alla "normalità". Secondo un'indagine svolta presso alcune grandi imprese al fine di verificare cosa possa intendersi per "normalità" nel lungo termine, la pandemia dovrebbe comportare una maggiore digitalizzazione e un più ampio ricorso al telelavoro, accompagnati da aspettative di una persistente e più elevata produttività, ma, nel contempo, dal perdurare di un calo della

domanda. In tale contesto di incertezza e al fine di ridurre i rischi di isteresi, le condizioni accomodanti della politica monetaria adottata dalla BCE continueranno a sostenere la domanda interna, mentre le misure di bilancio e a tutela dell'occupazione attualmente in vigore dovrebbero continuare a favorire i consumi privati.

Il volume degli investimenti nel commercial real estate in Italia nel 2020 si chiude a 8,8 miliardi, in calo del 29% rispetto al 2019, anno record in assoluto con oltre € 12 miliardi di investimenti, ma in linea rispetto al 2018 (che, a causa dell'incertezza politica e aumento dello spread, aveva fatto registrare lo stesso volume dell'anno appena trascorso).

La pandemia Covid-19 ha provocato infatti un rallentamento e conseguente slittamento della pipeline degli investimenti, soprattutto a causa delle durissime misure restrittive messe in atto durante i periodi di lockdown. Inoltre, l'emergenza sanitaria e le conseguenti misure hanno accelerato la diffusione dell'e-commerce e di fenomeni come lo smart working e il remote working: ne è derivata incertezza sull'evoluzione dei trend di mercato di determinate asset class.

In linea generale, l'interesse si è concentrato su prodotti core in location prime, mentre sono pochissime le operazioni value-add. La quota di investitori stranieri si è ridotta al 58% rispetto a una media del 69% negli ultimi 5 anni; questo dato non segnala un minore interesse per il mercato italiano, ma un atteggiamento probabilmente più prudentiale e cautelativo dovuto alla situazione di incertezza causata dalla pandemia.

Sono rimaste per lo più invariate, invece, le abitudini degli investitori italiani, che hanno manifestato maggiore fiducia nel mercato locale a dispetto delle incertezze del periodo, superando leggermente il volume investito nel 2019 e portando a compimento importanti operazioni, come l'acquisto del Palazzo delle Poste, lo storico trophy asset in Piazza Cordusio a Milano, da parte di un club deal di investitori coordinato da Mediobanca.

L'asset class Uffici, nonostante un ultimo trimestre un po' rallentato, mantiene la sua posizione predominante con 3,7 miliardi di investimenti, in calo del 26% rispetto all'anno precedente. Ancora una volta protagonista assoluta è Milano, con 2,3 miliardi, mentre la Capitale ha fatto registrare 820 milioni. Stabile, per questo segmento, il rapporto tra investitori stranieri e domestici. Quasi tutte le operazioni sono state di tipo core, cosa che ha portato a una

Il mercato immobiliare italiano ³

compressione dei prime yield nel CBD di Milano, mentre nelle location secondarie i valori si mantengono stabili.

Pochissime le eccezioni value add, rallentate dall'aumento del costo della leva finanziaria e da una riduzione del Loan-To-Value. Un fattore chiave da tenere in considerazione nell'analisi dell'anno appena trascorso e nelle previsioni per il futuro è certamente la domanda da parte degli occupier: il rallentamento e la conseguente riduzione delle operazioni di letting, hanno infatti avuto un impatto sugli investimenti di questi ultimi mesi.

Nel 2020, Milano ha registrato infatti 277 mila mq di take-up, in calo del 41% sul 2019, mentre Roma ha registrato 123 mila mq, in calo del 56% rispetto all'anno precedente. La ripresa della domanda nei prossimi mesi sarà da monitorare con attenzione poiché in una prima fase dell'anno potremmo assistere a una carenza di prodotto core.

Ottima la performance del settore Logistica, che con 1,4 miliardi di investimenti e un 100% di investitori stranieri si conferma l'asset class più resiliente del 2020 e supera il volume registrato nel 2019. L'anno appena trascorso ha definitivamente consolidato alcuni trend, in primis la transazione di progetti super core con yield che rispecchiano ormai la media europea. Questi progetti suscitano l'interesse di investitori che non guardano alla location in senso stretto, ma si focalizzano su macro-aree e assi di collegamento più ampi.

Inoltre, in direzione totalmente opposta all'asset class uffici, nel caso della logistica la sostenuta domanda di nuovi e moderni spazi da parte degli occupier permette la crescita dei volumi di investimento attraverso progetti di sviluppo. Il take-up registrato, pari a 2 milioni e 220 mila mq, che ha portato a buoni risultati per il 2020, lascia prevedere un ulteriore rafforzamento per l'anno appena iniziato: la richiesta di spazi elevata spinge gli investitori a considerare nuovi prodotti e il 2021 vedrà la realizzazione di numerosi progetti di sviluppo, anche di carattere speculativo. Questo trend, già sperimentato negli altri Paesi, sta portando anche all'ingresso nel mercato di investitori che, pur osservando questo segmento da tempo, non si erano mai approcciati alla logistica.

Il settore Retail ha fatto registrare investimenti per 1,4 miliardi, in calo del 29% rispetto al 2019; fortissima, in questo caso, la componente domestica. Durante l'anno non si sono registrate transazioni significative legate ai centri commerciali (con un totale di 299 milioni di investimenti). A guidare i volumi sono state le operazioni legate

alla Grande Distribuzione Organizzata e quelle super core High Street (con un totale di 345 milioni), per lo più tramite immobili mixed-use. Difficili le previsioni per il 2021: sarà necessario attendere l'allentamento delle misure legate ai luoghi dello shopping e che il Net Operating Income ritrovi un suo equilibrio prima di vedere operazioni di rilievo, che potrebbero anche riguardare attività di portafoglio da parte di investitori istituzionali.

Continueranno invece, probabilmente, le operazioni su supermercati e immobili mixed-use. Buona, però, la pipeline di sviluppi, che dopo un iniziale rallentamento non ha subito particolari conseguenze come conseguenza dell'emergenza sanitaria, ma si concentra principalmente su prodotti localizzati in mercati primari, in particolare centri commerciali nella città metropolitana di Milano.

Il settore Hotel ha raccolto poco più di 1 miliardo di investimenti, in linea con la media degli ultimi 10 anni e in calo del 68% rispetto al 2019, anno in cui, però, l'asset class aveva registrato un record storico per volumi di investimento, per varietà di operazioni, per dimensione di portafogli transati e per la comparsa di nuovi player.

Nonostante la forte penalizzazione dovuta alle forti misure restrittive e al calo del turismo e della performance degli alberghi nell'ordine dell'80-90%, l'interesse nei confronti del settore rimane alto, sia per strutture di qualità (trophy asset) sia per operazioni fortemente value add e opportunistiche.

Sarà indispensabile dunque, per la ripartenza degli investimenti in questa asset class, oltre a un ritorno alla normalità, anche trovare un punto di incontro tra le esigenze delle proprietà e i prezzi offerti dai potenziali acquirenti, che risentono del rischio del settore, della lenta ripresa rispetto ad altre asset class più resilienti e della limitata disponibilità di finanziamenti al settore da parte del sistema bancario, specialmente nazionale.

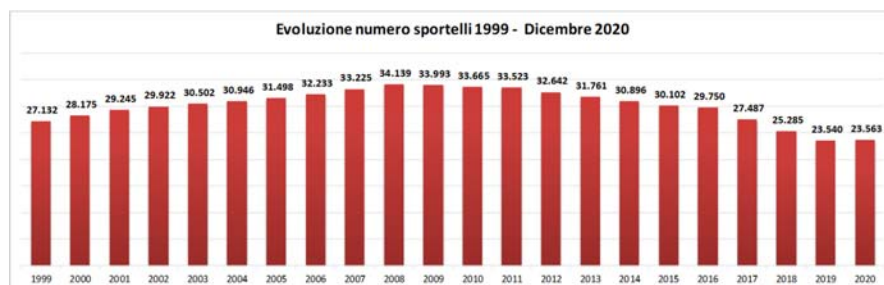
Cresce l'interesse nei confronti del settore Residenziale, che raggiunge quota 580 milioni di investimenti. La carenza di prodotto, in Italia, porta gli investitori a concentrarsi sugli sviluppi, soprattutto nei grandi ambiti di trasformazione urbana. Il 2020 ha visto la prima grande transazione di portafoglio del comparto Multifamily, segno che il residenziale italiano è un mercato con un potenziale molto elevato e che sta iniziando ad attirare importanti capitali esteri.

Qualunque previsione sull'anno appena iniziato è certamente prematura: diversi saranno i fattori da tenere sotto controllo, primo tra tutti un possibile ritorno a una quasi normalità grazie alla campagna

vaccinale avviata nelle scorse settimane. È plausibile pensare che il primo semestre possa essere complicato e che questo avrà un impatto sui volumi totali di fine anno. Ciò che è certo è che gli investitori mantengono un cauto ottimismo, confermano la stabilità delle proprie intenzioni di investimento, con una preferenza per le asset class Logistica e Residenziale, e si dicono positivi in merito alle condizioni generali del credito nei prossimi mesi.

Il mercato immobiliare degli sportelli bancari

Nel 2020, nel totale il numero di sportelli totale è rimasto sostanzialmente invariato rispetto all'anno precedente anche se in alcune realtà è proseguita la tendenza alla riduzione del numero di sportelli, in nome della ricerca di razionalizzazione e contenimento, attraverso la chiusura vera e propria di punti vendita, tramite la cessione e/o dismissione degli sportelli stessi. Si segnala che a fine 2020 il 63% delle banche italiane e filiali italiane di banche estere erano appartenenti alle banche di maggiori dimensioni.



Fonte: Elaborazione su dati <http://www.tuttitalia.it/banche> e "Banche e istituzioni finanziarie: articolazione territoriale" di banca d'Italia. Eurosystema – del 31 marzo 2020

A livello territoriale il numero di sportelli è cresciuta rispetto all'anno precedente e ha riguardato indistintamente tutte le Regioni, con una variazione rispetto al 2019 dello 0,1%. Le regioni Liguria, Molise, Puglia e Toscana hanno visto il maggior incremento percentuale alla data più aggiornata di dicembre 2020. La maggiore presenza si registra invece nelle regioni del Nord.

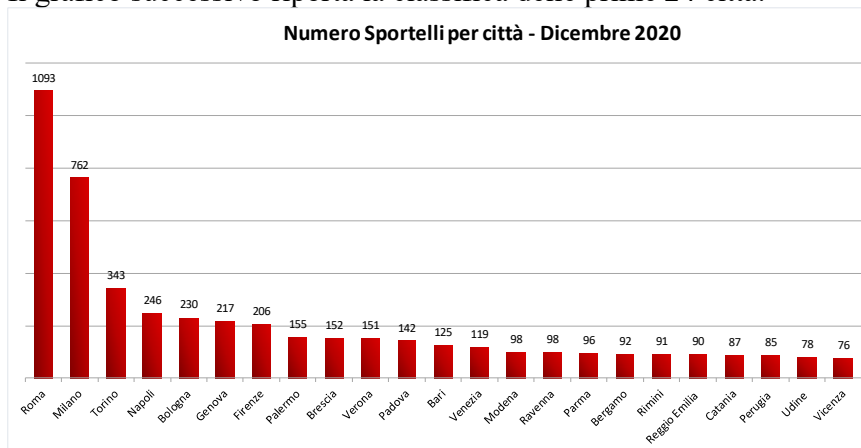
Nella tabella successiva è riportata la distribuzione territoriale per Regione degli sportelli operanti:

Regione	NUMERO SPORTELLI																
	2012	Var% 2012/2011	2013	Var% 2013/2012	2014	Var% 2014/2013	2015	Var% 2015/2014	2016	Var% 2016/2015	2017	Var% 2017/2016	2018	Var% 2018/2017	mag 20	Var% mag 20/2019	dic 20
Lombardia	5.280	-2,8%	5.159	-2,3%	5.012	-2,8%	5.283	5,4%	5.201	-1,5%	5.452	5,2%	5.071	-7,3%	4.956	-2,2%	4.715
Veneto	3.514	-3,2%	3.400	-3,1%	3.278	-3,6%	3.152	-3,8%	3.059	-3,2%	2.831	-7,3%	2.571	-9,1%	2.394	-7,0%	2.363
Emilia-Romagna	3.423	-3,3%	3.309	-3,2%	3.208	-3,0%	3.142	-2,1%	3.100	-1,3%	2.857	-8,2%	2.618	-8,3%	2.417	-7,7%	2.373
Lazio	2.895	-1,9%	2.843	-1,8%	2.819	-0,8%	2.554	-9,4%	2.519	-1,3%	2.323	-8,0%	2.117	-9,0%	1.981	-6,0%	1.986
Piemonte	2.645	-2,1%	2.589	-2,1%	2.464	-4,6%	2.441	-0,9%	2.407	-1,4%	2.251	-6,0%	2.071	-8,0%	1.939	-6,3%	1.909
Toscana	2.485	-4,5%	2.374	-4,5%	2.315	-2,5%	2.258	-2,4%	2.230	-1,2%	2.072	-7,5%	1.875	-9,2%	1.703	-10,0%	1.718
Sicilia	1.692	-1,6%	1.665	-1,6%	1.616	-2,9%	1.574	-2,6%	1.516	-3,7%	1.415	-6,6%	1.295	-8,5%	1.184	-9,3%	1.179
Campania	1.599	-4,8%	1.541	-3,6%	1.516	-1,6%	1.408	-7,8%	1.443	2,5%	1.365	-5,4%	1.283	-6,0%	1.209	-6,0%	1.215
Puglia	1.385	-2,3%	1.334	-3,6%	1.328	-0,4%	1.290	-2,9%	1.277	-1,0%	1.195	-6,4%	1.136	-5,0%	1.046	-8,0%	1.062
Marche	1.174	-3,8%	1.123	-4,3%	1.099	-2,1%	1.073	-2,3%	1.049	-2,2%	923	-12,0%	835	-9,5%	789	-6,0%	792
Trentino-Alto Adige	957	-1,9%	939	-1,9%	912	-2,9%	890	-2,4%	865	-2,8%	823	-6,0%	794	-3,8%	764	-3,8%	740
Liguria	895	-1,9%	877	-2,0%	859	-2,0%	839	-2,3%	824	-1,8%	804	-2,3%	772	-4,0%	751	-2,7%	738
Friuli-Venezia Giulia	824	-1,7%	808	-2,0%	786	-2,7%	767	-2,3%	751	-2,1%	720	-4,1%	693	-3,8%	663	-4,3%	652
Sardegna	670	-0,3%	668	-0,3%	666	-0,3%	643	-3,5%	641	-0,3%	646	0,8%	561	-12,7%	534	-5,0%	526
Abruzzo	671	-3,7%	646	-3,7%	641	-0,8%	636	-0,8%	623	-2,0%	603	-3,2%	580	-3,8%	547	-5,7%	549
Umbria	590	-3,0%	580	-1,7%	572	-1,4%	553	-3,3%	526	-4,9%	498	-5,1%	477	-4,3%	462	-3,3%	461
Calabria	480	-2,4%	478	-0,4%	474	-0,8%	460	-3,0%	451	-2,0%	423	-6,2%	400	-5,4%	373	-7,3%	375
Basilicata	239	-1,3%	236	-1,3%	226	-4,2%	222	-1,8%	222	0,0%	216	-2,7%	210	-3,2%	199	-5,2%	194
Molise	144	-4,9%	137	-4,9%	140	2,2%	138	-1,4%	133	-3,6%	131	-1,5%	123	-6,1%	109	-11,0%	97
Valle d'Aosta	99	0,0%	99	0,0%	95	-4,0%	92	-3,2%	91	-1,1%	90	-1,1%	81	-9,0%	76	-6,3%	74
TOTALE ITALIA	32.642	-2,7%	31.761	-2,7%	30.894	-2,6%	30.102	-2,5%	29.259	-2,8%	27.487	-6,1%	25.285	-8,1%	23.549	-7,3%	23.543

Fonti: elaborazione su dati <http://www.tuttitalia.it> e "Banche e istituzioni finanziarie: articolazione territoriale" di banca d'Italia. Eurosystema – del 31 marzo 2020

Analizzando le singole città, la presenza di sportelli ha ovviamente il maggior peso numerico nelle due principali città italiane, Roma (1.093) e Milano (762), seguite con un grande divario anche da città di notevoli dimensioni.

Il grafico successivo riporta la classifica delle prime 24 città.



Fonte: elaborazione su dati <http://www.tuttitalia.it>

1.2 Dati descrittivi del Fondo

Il Fondo Eracle

Il Fondo Eracle – Fondo Immobili Strumentali (di seguito “Fondo”) è un Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori qualificati, istituito in data 3 giugno 2008 con delibera del Consiglio di Amministrazione, e gestito da Generali Real Estate SGR S.p.A., di seguito “SGR”. Il 21 novembre 2008 la Banca d’Italia ha approvato il Regolamento del Fondo³.

La durata del Fondo è fissata, salvo il caso di liquidazione anticipata del Fondo ai sensi del paragrafo C.7 del Regolamento del fondo ovvero di proroga del termine di durata del Fondo, in 25 anni a decorrere dalla data di efficacia dell’apporto, con scadenza alla data

³ Ultimo aggiornamento: luglio 2020

di chiusura del primo esercizio annuale successivo alla scadenza del venticinquesimo anno dalla suddetta data di efficacia.

In data 28 novembre 2008 la società Immobiliare BP S.r.l. (di seguito “Apportante”), appartenente al Gruppo Banco Popolare, ha conferito 456 immobili a destinazione d’uso prevalentemente “agenzie bancarie” e ha sottoscritto n. 1.273 quote di Classe A, aventi valore nominale unitario pari ad Euro 250.000,00 e complessivo di Euro 318.250.000; inoltre la società Banco Popolare Società Cooperativa, appartenente al Gruppo Banco Popolare ha sottoscritto, mediante conferimento in denaro, n. 1 quota di Classe B, avente valore nominale di Euro 1.

Contestualmente all’apporto, il Fondo ha perfezionato un contratto di finanziamento per un importo massimo complessivo pari a Euro 446.886.500, dei quali Euro 337.380.543 mediante accolti liberatori del debito già contratto dall'Apportante con il contratto di finanziamento stipulato in data 14 novembre 2008 tra l’Apportante, la SGR, in nome e per conto del Fondo, e BNP Paribas SA, Succursale di Milano, Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit Corporate Banking S.p.A., Banca Popolare di Lodi S.p.A. e Monte dei Paschi di Siena Capital Services Banca per le Imprese S.p.A..

L'efficacia dell'apporto era condizionata al mancato esercizio da parte della Pubblica Autorità, nei termini di legge, del diritto di prelazione di cui all'art. 60 del D. Lgs. 42/2004 conseguente ai vincoli insistenti su 20 complessi immobiliari o immobili.

Conseguentemente, al fine di poter dare luogo all'emissione di tutte le n. 1.273 Quote di Classe di A l’Apportante, con efficacia dalla data di apporto e subordinatamente alla condizione sospensiva del medesimo mancato esercizio del diritto di prelazione, aveva messo a disposizione del Fondo disponibilità liquide per complessivi Euro 67.250.000, pari al valore degli Immobili Vincolati al netto dell'Indebitamento Finanziario relativo agli Immobili Vincolati medesimi.

Dette disponibilità liquide, pertanto, sono rimaste presso il Fondo soltanto sino a quando uno ad uno i singoli Immobili Vincolati sono diventati via via di titolarità del Fondo, e sino a quando, conseguentemente, il Fondo ha assunto mediante accollo il relativo debito (pari ad Euro 95.047.457).

Il giorno 25 febbraio 2009, mediante atto notarile, è stata effettuata la constatazione di avveramento della condizione sospensiva relativa a

15 dei 20 complessi immobiliari che al 31 dicembre 2008 risultavano sottoposti a condizione sospensiva. In particolare, l'Apportante e la SGR hanno dato atto e riconosciuto che si è verificata, con effetto retroattivo alla data dell'atto di apporto, la condizione sospensiva cui era sottoposto l'atto di apporto con riferimento agli immobili vincolati. Nello specifico entro i termini di legge dal ricevimento della denuncia di cui all'art. 59 D. Lgs. 42/2004, non è stato esercitato il diritto di prelazione come previsto dall'art. 61 del citato D. Lgs. 42/2004 e pertanto i predetti immobili, aventi un valore di apporto pari a Euro 135,8 milioni, sono diventati di titolarità del Fondo con effetto retroattivo e sono entrati nella disponibilità dello stesso.

Il giorno 28 settembre 2009, mediante atto notarile, è stata effettuata la constatazione di avveramento della condizione sospensiva relativa ai rimanenti 5 dei 20 complessi immobiliari che al 31 dicembre 2008 risultavano sottoposti a condizione sospensiva. In particolare, l'Apportante e la SGR, hanno dato atto e riconosciuto che si è verificata, con effetto retroattivo alla data dell'atto di apporto, la condizione sospensiva cui era sottoposto l'atto di apporto con riferimento agli immobili vincolati. Nello specifico entro i termini di legge dal ricevimento della denuncia di cui all'art. 59 D. Lgs. 42/2004, non è stato esercitato il diritto di prelazione come previsto dall'art. 61 del citato D. Lgs. 42/2004 e pertanto i predetti immobili, aventi un valore di apporto pari a Euro 26,5 milioni, sono divenuti di titolarità del Fondo con effetto retroattivo e sono entrati nella disponibilità dello stesso.

Conseguentemente, il Fondo ha restituito all'Apportante Euro 67.250.000, pari al valore degli Immobili Vincolati al netto dell'Indebitamento Finanziario relativo agli Immobili Vincolati medesimi, messi a disposizione in sede di apporto, al fine di poter dare luogo all'emissione di tutte le n. 1.273 Quote di Classe di A.

Dal lancio del Fondo si sono verificati importanti mutamenti sia nel settore bancario (con la riduzione sia delle filiali che dei profitti del settore), sia nello stesso mercato immobiliare, rendendo necessario aggiornare la strategia del Fondo, al fine di allineare le esigenze e gli obiettivi dei quotisti, degli istituti finanziatori e del Gruppo Banco BPM in qualità di conduttore. Con queste motivazioni gli organi deliberativi del Fondo e della SGR hanno approvato nel luglio 2020 il nuovo piano strategico del Fondo il quale prevede maggiore flessibilità in termini di attività di asset management e di dismissione del portafoglio rispetto al piano originario del 2008. La revisione

strategica del portafoglio ha previsto la suddivisione del patrimonio del Fondo in quattro gruppi, dove, a fronte di una richiesta del conduttore di flessibilità su alcuni immobili, è stato ottenuto l'allungamento contrattuale con stabilizzazione su una parte consistente del portafoglio sia in termini di valore di mercato sia in termini di canone contrattuale.

A fronte della revisione contrattuale e del piano strategico del Fondo, l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo in data 29 luglio 2020 ha approvato alcune modifiche regolamentari tra cui, le principali sono:

- eliminazione Lock-Up sino al 15esimo anno;
- eliminazione dei Limiti alla vendita e alla locazione;
- modifica della Commissione Fissa e della Commissione di Incentivo.

Alla data della Relazione di gestione, il patrimonio del Fondo, a seguito della vendita di un immobile sito a Novi di Modena, Piazza I Maggio (immobile terremotato), avvenuta nel 2016, nonché della cessione di una porzione di sottotetto non abitabile dell'immobile sito nel comune di Rivarolo Canavese (TO) avvenuta nel 2019, è costituito da 455 immobili, con una superficie lorda complessiva di 402.814 mq, per un valore di mercato di Euro 697,54 milioni, ed un valore di conferimento, incrementato delle capex, di circa Euro 756,7 milioni.

Si riportano di seguito le caratteristiche principali del patrimonio.

Tabella 1: Il Fondo Eracle in sintesi

Periodo di riferimento		31-dic-08	30-giu-09	31-dic-09	30-giu-10	31-dic-10	30-giu-11	31-dic-11	30-giu-12	31-dic-12	30-giu-13
Patrimonio Immobiliare	n.	436	451	456	456	456	456	456	456	456	456
Superficie lorda complessiva	mq	349.934	389.683	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339
Distribuzione geografica		Nord (86%)	Nord (85%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)
Valore di mercato degli immobili	€ mln	588,9	726,8	755,3	768,1	771,9	775,7	780,0	768,8	759,8	758,1
Valore cassa per immobili vincolati	€ mln	67,3	11,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo storico*	€ mln	588,4	724,2	750,7	750,9	750,9	751,2	751,4	751,5	751,8	752,0
Debito ipotecario	€ mln	340,5	420	435,5	435,5	435,5	435,8	436,0	436	436,0	436,2
Debito totale	€ mln	340,5	420	435,5	435,5	435,5	435,8	436	436	436,0	436,2
Loan to value (LTV)		57,8%	57,8%	57,7%	56,7%	56,4%	56,2%	55,9%	56,7%	57,4%	57,2%
Loan to cost (LTC)		57,9%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%
LTV medio**										57,7%	57,8%
Net Asset Value	€ mln	320,2	334,9	336,6	348,1	354,5	361,0	367,8	358,2	350,8	353,5
Valore nominale delle quote di classe A	€/quota	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Valore nominale della quota di classe B	€/quota	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Periodo di riferimento		31-dic-13	30-giu-14	31-dic-14	30-giu-15	31-dic-15	30-giu-16	31-dic-16	30-giu-17	31-dic-17	30-giu-18
Patrimonio Immobiliare	n.	456	456	456	456	456	456	455	455	455	455
Superficie lorda complessiva	mq	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	402.852	402.852	402.852	402.852
Distribuzione geografica		Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (85%)	Nord (85%)
Valore di mercato degli immobili	€ mln	751,9	748,3	743,0	744,2	744,6	744,8	746,8	750,2	754,1	758,7
Costo storico*	€ mln	752,0	753,0	753,5	753,5	753,8	754,0	753,8	754,0	754,3	754,6
Debito ipotecario	€ mln	436,6	435,0	432,8	425,0	424,5	421,3	418,1	414,7	410,4	406,2
Debito totale	€ mln	436,6	435,0								
Loan to value (LTV)		58,1%	58,1%	58,3%	57,1%	57,0%	56,6%	56,0%	55,3%	54,4%	53,5%
Loan to cost (LTC)		58,1%	57,8%	57,4%	56,4%	56,3%	55,9%	55,5%	55,0%	54,4%	53,8%
LTV medio**		58,1%	58,0%	57,8%	56,7%	56,7%	56,2%	55,7%	55,1%	54,4%	53,7%
Net Asset Value	€ mln	351,6	364,1	358,8	350,6	357,8	351,2	355,9	361,6	368,1	376,0
Valore nominale delle quote di classe A	€/quota	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Valore nominale della quota di classe B	€/quota	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Periodo di riferimento		31-dic-18	30-giu-19	31-dic-19	30-giu-20	31-dic-20
Patrimonio Immobiliare	n.	455	455	455	455	455
Superficie lorda complessiva	mq	402.852	402.852	402.814	402.814	402.814
Distribuzione geografica		Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)
Valore di mercato degli immobili	€ mln	765,1	771,5	752,0	740,9	697,5
Costo storico*	€ mln	755,0	755,4	756,3	756,7	756,7
Debito ipotecario	€ mln	401,9	397,7	393,4	382,8	370,0
Debito totale	€ mln					
Loan to value (LTV)		52,5%	51,5%	52,3%	51,7%	53,0%
Loan to cost (LTC)		53,2%	52,6%	52,0%	50,6%	48,9%
LTV medio**		52,9%	52,1%	52,2%	51,1%	50,9%
Net Asset Value	€ mln	385,6	395,5	378,6	382,9	353,6
Valore nominale delle quote di classe A	€/quota	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Valore nominale della quota di classe B	€/quota	1	1	1	1	1

* Il Costo storico degli immobili è pari al valore di apporto incrementato delle capex.

** Il LTV medio è il rapporto tra il debito in essere e la media tra il costo storico (come sopra definito) ed il valore di mercato degli immobili.

Distribuzione geografica

In termini di valore di mercato, l'85% del portafoglio è situato nel Nord Italia, il 12% al Centro, il 2% circa al Sud ed il residuo 1% in Sicilia. Il 66% degli immobili è situato nelle province di Verona, Torino, Roma, Novara, Modena e Milano.

La destinazione d'uso prevalente è sportello bancario (circa il 69%) mentre il 25% è costituito da sedi bancarie del Gruppo Banco Popolare e circa il 6% è inutilizzato.

Struttura del finanziamento

Il Fondo Eracle ha un indebitamento complessivo pari al 48,9% del valore di conferimento incrementato delle spese di manutenzione straordinarie e al 53% del valore di mercato al 31 dicembre 2020.

Tale grado di indebitamento è coerente con l'obiettivo di contenere i rischi di natura finanziaria garantendo, comunque, un ritorno dell'investimento adeguato per l'investitore.

In data 28 novembre 2008 il Fondo Eracle, tramite atto di accollo liberatorio contestuale all'apporto, è diventato parte di un contratto di finanziamento ipotecario, pari complessivamente a Euro 447 milioni, con controparti di primario *standing*, che prevede le seguenti linee di credito:

- *Tranche A* – Euro 435 milioni relativa al finanziamento degli immobili;
- *Tranche Capex* – Euro 10 milioni relativa al finanziamento delle manutenzioni straordinarie sugli immobili;
- *Tranche Liquidity* – Euro 2 milioni per supportare le esigenze finanziarie generali del Fondo.

Il contratto di finanziamento prevedeva, per gli ammontari delle *tranche* utilizzate, un tasso pari all'Euribor 3 mesi più *spread*.

Il contratto di finanziamento sottoscritto nel 2008 è scaduto il 28 novembre 2015, successivamente all'esercizio da parte del Fondo dell'opzione di estensione di 2 anni dalla data di scadenza originaria (28 Novembre 2013), previo parere favorevole del Comitato Consultivo del Fondo riunitosi in data 11 giugno 2013 e approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR del 27 giugno 2013.

In vista della scadenza del contratto di finanziamento e al fine di garantire la continuità gestionale del Fondo, nel corso dell'ultimo trimestre 2014 la SGR aveva avviato le attività volte a finanziare il Fondo stesso, contattando, in primo luogo, l'attuale pool delle banche finanziatrici costituito da BNP, Banco Popolare, Banca IMI, Unicredit e MPS.

Previo parere favorevole del Comitato Consultivo del Fondo, riunitosi in data 26 febbraio 2015, e approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR del 27 febbraio 2015, in data 24 aprile 2015 la SGR e le banche BNP, Banco Popolare, Unicredit e MPS hanno sottoscritto una *mandate letter* con allegato il *term sheet* della nuova operazione di finanziamento per un importo massimo concesso pari a Euro 435 milioni, con durata 5 anni (scadenza a novembre 2020) e piano di ammortamento pari a circa il 10% del valore complessivo

dell'ammontare tasso d'interesse variabile pari a Euribor 3M + *spread* e le seguenti linee di credito:

- *Tranche A* – Euro 424,5 milioni relativa al finanziamento degli immobili;
- *Tranche Capex* – Euro 10,0 milioni relativa al finanziamento delle manutenzioni straordinarie sugli immobili.

In data 15 luglio 2015 è stato quindi sottoscritto il contratto di finanziamento in linea con quanto concordato nel *term sheet*, ed in data 27 novembre 2015 è stato rimborsato il finanziamento scaduto ed è stata erogata la nuova *Tranche A*.

A seguito dell'approvazione da parte del Comitato Consultivo del Fondo, riunitosi in data 19 giugno 2015, e del Consiglio di Amministrazione della SGR in data 23 giugno 2015, la SGR ha inoltre avviato le attività volte alla modifica della strategia di copertura in essere (Interest Rate Cap - CAP) che prevedeva un *cap rate* pari a 4,74% con scadenza dicembre 2024, non più coerente con le caratteristiche del nuovo finanziamento e con le nuove condizioni di mercato. In data 22 gennaio 2016 è stato stipulato con le banche finanziatrici, mediante un processo di gara competitiva invitando anche banche terze, un IRS *forward starting* con caratteristiche economiche/tecniche coerenti con quelle del nuovo finanziamento sottostante e fino a scadenza del contratto (27 novembre 2020). In data 24 marzo 2016, la SGR ha proceduto all'*unwinding* del CAP precedentemente in essere per il periodo in cui è efficace l'IRS (31 marzo 2016 – 27 novembre 2020).

Alla luce dei mutamenti avvenuti negli ultimi anni nel settore bancario e della scadenza contrattuale del finanziamento in essere la società di gestione nel 2020 ha avviato un processo di re-engineering del Fondo, che ha riguardato il Regolamento, l'Accordo Quadro con Banco BPM, e il finanziamento. Previo parere favorevole del Comitato Consultivo del Fondo, riunitosi in data 28 luglio 2020, e approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR del 30 luglio e del 24 settembre 2020, in data 27 novembre 2020 la SGR e le banche BNP Paribas, Banco BPM, Unicredit, Intesa Sanpaolo e il veicolo di cartolarizzazione SPV PROJECT 2005 (il "Nuovo Pool") hanno sottoscritto il nuovo contratto di finanziamento per un importo pari a Euro 370 milioni, con durata 4 anni + opzione di estensione di 1

ulteriore anno e piano di ammortamento pari a circa il 18% del valore complessivo dell'ammontare, tasso d'interesse variabile pari a Euribor 3M con floor a zero + margine pari a 310 bps.

Linee guida per la gestione immobiliare

Le linee di gestione del Fondo sono basate sulle seguenti tre aree di attività.

Gestione Immobiliare

L'attività di gestione immobiliare si sostanzia nella gestione degli incassi da locazione e nel mantenimento dello stato qualitativo degli immobili del portafoglio attraverso opportuni interventi di manutenzione straordinaria.

Tenuto conto delle caratteristiche del Portafoglio immobiliare di proprietà e del relativo profilo di rischio/rendimento, l'attività in questione è orientata essenzialmente a mantenere stabile il rendimento del Fondo nel medio/lungo termine.

A seguito della rimozione del lock up period e della rinegoziazione del master lease originario, l'attività del Fondo si focalizzerà sulla progressiva dismissione degli asset vacant e non più strategici per il Fondo.

Gestione Finanziaria

Tale attività si pone l'obiettivo di migliorare la *performance* complessiva del Fondo per i sottoscrittori agendo sulle seguenti leve:

- ricorso all'indebitamento finanziario ed utilizzo di strumenti finanziari derivati con finalità di copertura per neutralizzare il rischio legato alla variazione dei tassi di interesse;
- politica dei proventi volta a distribuire il 100% dei proventi derivanti dall'attività del Fondo, salvo diversa delibera da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR.

Per il finanziamento e la strategia di *hedging* si rimanda a quanto descritto nel paragrafo "struttura del finanziamento".

Movimenti di capitale

Nel corso del periodo non vi sono stati aumenti né rimborsi di capitale.

Altre informazioni

A partire dal 28 settembre 2018, a seguito della cessione di ramo d'azienda da parte di Banco BPM S.p.A. a favore di BNP Paribas Securities Services S.c.A., l'incarico di Depositario è affidato a quest'ultimo soggetto.

Per l'attività di gestione del patrimonio del Fondo, la SGR ha affidato i servizi di gestione degli immobili a BP Property Management S.C.r.l. (già BPVN Immobiliare S.r.l.), società appartenente al Gruppo Banco Popolare ed incaricata delle attività di gestione immobiliare di tutto il patrimonio strumentale del Gruppo, tenuto conto della pluriennale esperienza professionale e della conoscenza già acquisita sul portafoglio immobiliare, e al fine di assicurare una continuità nella gestione del portafoglio immobiliare stesso. Il contratto di property e project management è stato perfezionato in data 28 novembre 2008.

L'incarico per lo svolgimento dei servizi operativi, applicativi e infrastrutturali di cd. *fund administration* è stato affidato a SGS – Società Gestione Servizi Banco Popolare S.p.A, società appartenente al Gruppo Banco Popolare, in regime di outsourcing, tenuto conto della sua qualità professionale. Dal mese di luglio 2009 al 28 settembre 2018 l'attività è stata svolta dalla società Banco Popolare Società Cooperativa.

A partire dal 28 settembre 2018, a seguito della cessione di ramo d'azienda, l'attività di *fund administration* è stata trasferita alla società BNP Paribas Securities Services S.c.A..

La revisione della Relazione di gestione di Gestione del Fondo è svolta dalla società di revisione EY S.p.A. per gli esercizi 2012-2020, come deliberato dall'Assemblea dei Soci riunitasi in data 30 gennaio 2012.

L'incarico di Esperto Indipendente è stato affidato per il periodo 2016-2018 a Praxi S.p.A., come deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 23 febbraio 2016. Tale incarico è stato rinnovato con data 1° marzo 2019, prorogandone la scadenza alla relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2020.

1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2020

In applicazione delle linee di gestione del Fondo prima descritte si riportano i risultati ottenuti al 31 dicembre 2020.

La gestione immobiliare

Attività di locazione

Alla data della presente Relazione di gestione l'intero portafoglio immobiliare risulta locato a BP Property Management S.C.r.l., società appartenente al Gruppo Banco Popolare, ad eccezione delle 72 unità immobiliari dallo stesso rilasciate in data 31-12-2020.

In data 16 ottobre 2020 è stato sottoscritto un nuovo Accordo Quadro con Banco BPM con il quale GRE SGR SpA e Banco BPM si sono impegnate a (i) risolvere consensualmente il Contratto di Locazione esistente; (ii) stipulare dei nuovi contratti di locazione riconducibili a tre diverse fattispecie di seguito riepilogate (stipulati in data 27 novembre 2020).

L'Accordo Quadro sottoscritto stabilisce la suddivisione del portafoglio in tre cosiddetti "Gruppi" cui corrispondono i contratti di locazione poi stipulati:

- un contratto di locazione relativo ad immobili che risultano attualmente occupati e destinati a filiali bancarie (Primo Gruppo), avente durata di 12 anni, con decorrenza dal 01/01/2021 e scadenza il 31/12/2032, e con rinnovo tacito di sei anni in sei anni, salvo che una delle parti non comunichi all'altra disdetta almeno 12 mesi prima della relativa scadenza, in conformità a quanto previsto negli articoli 28 e 29 della Legge 392/1978;
- un contratto di locazione relativo ad immobili che risultano attualmente occupati e destinati a filiali bancarie (Secondo Gruppo), avente durata di 6 anni con decorrenza dal 01/01/2021 e scadenza il 31/12/2026, e con rinnovo tacito di sei anni in sei anni, salvo che una delle parti non comunichi all'altra disdetta almeno 12 mesi prima della relativa scadenza, in conformità a quanto previsto negli articoli 28 e 29 della Legge 392/1978;
- i seguenti contratti di locazione relativi agli immobili attualmente occupati e adibiti a sedi del Banco BPM e/o di altre società del Gruppo Banco BPM (Terzo Gruppo): (a) un contratto di locazione relativo all'immobile sito in Roma, piazza del Gesù; (b) un contratto di locazione relativo

all'immobile sito in Roma, via Ludovisi; (c) un contratto di locazione relativo alla porzione immobiliare adibita a sede bancaria, sita in Torino, piazza San Carlo, e (d) un contratto di locazione relativo agli ulteriori immobili del Terzo Gruppo diversi dagli immobili indicati nelle precedenti lettere (a), (b) e (c). Ciascuno dei predetti contratti avrà durata di 12 anni, con decorrenza dal 01/01/2021 e scadenza il 31/12/2032, e con rinnovo tacito di sei anni in sei anni, salvo che una delle parti non comunichi all'altra disdetta almeno 12 mesi prima della relativa scadenza, in conformità a quanto previsto negli articoli 28 e 29 della Legge 392/1978.

Gli Immobili appartenenti al Primo Gruppo, al Secondo Gruppo e al Terzo Gruppo sono di seguito congiuntamente denominati come "Immobili Locabili".

Il canone di locazione che dovrà essere corrisposto da Banco BPM per i singoli Immobili Locabili rimarrà invariato rispetto al contratto di locazione esistente, fatto salvo per gli immobili del Primo Gruppo e per gli immobili del Terzo Gruppo con riferimento ai quali saranno previsti importi inferiori, nella misura del 10%, di quelli attualmente dovuti.

Riguardo al diritto di recesso da ciascun Nuovo Contratto di Locazione, nel Nuovo Accordo Quadro sarà previsto quanto segue:

- con riferimento agli immobili del Secondo Gruppo, alla conduttrice sarà riconosciuto il diritto di recedere dal medesimo contratto con efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2023, con preavviso di almeno 12 mesi;
- quanto agli immobili del Terzo Gruppo siti in Roma, piazza del Gesù e via Ludovisi, alla conduttrice sarà riconosciuto il diritto di recedere dal rispettivo contratto con efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2021, con preavviso di almeno 6 mesi;
- ai sensi del Nuovo Contratto di Locazione relativo all'immobile sito in Roma, via Ludovisi, sarà riconosciuto anche alla locatrice, in conformità a quanto stabilito nell'articolo 79, comma 3, della L. 392/1978, il diritto della locatrice di recedere dal rispettivo contratto con efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2021, con preavviso di almeno 6 mesi;
- in relazione alla porzione immobiliare adibita a sede bancaria, sita in Torino, piazza San Carlo, alla conduttrice sarà riconosciuto il diritto di recedere dal rispettivo contratto con

- efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2026, con preavviso di almeno 12 mesi;
- in merito a tutti gli immobili Locabili, sarà inoltre previsto un «regime di flessibilità», in base al quale la conduttrice avrà il diritto di recedere da ciascun Nuovo Contratto di Locazione, con riferimento a uno o più degli Immobili Locabili che ne formano oggetto – fintanto che e nei limiti in cui il predetto recesso non determini, nell'anno durante il quale lo stesso debba produrre effetto (l'«Anno di Riferimento»), una riduzione superiore al 10% del canone complessivo dovuto per l'insieme degli Immobili Locabili ai sensi dei Nuovi Contratti di Locazione che siano efficaci alla data in cui la relativa comunicazione di recesso sia inviata (il «Massimale») – con efficacia a decorrere:
 - dal 1° gennaio 2028, previa apposita comunicazione da inviarsi alla Locatrice a mezzo lettera raccomandata a/r ovvero PEC entro il 1° gennaio 2027, e/o
 - dal 1° gennaio 2030, previa apposita comunicazione da inviarsi alla Locatrice a mezzo lettera raccomandata a/r ovvero PEC entro il 1° gennaio 2029.

In relazione al regime di flessibilità è stato altresì stabilito che:

- a) qualora in un determinato Anno di Riferimento, la conduttrice non abbia esercitato o abbia esercitato il recesso in misura inferiore al Massimale, il Massimale per l'Anno di Riferimento successivo si accrescerà in misura corrispondente alla porzione di Massimale non esercitata in precedenza;
- b) a fronte dell'esercizio del diritto di recesso nell'ambito del regime di flessibilità, la conduttrice sarà tenuta a corrispondere, entro la data in cui il predetto recesso debba avere esecuzione, un corrispettivo pari al 50% dell'ammontare del canone residuo che, con riferimento all'Immobile Locabile e/o agli Immobili Locabili in relazione al/ai quale/quali il diritto recesso sia esercitato, sarebbe dovuto fino alla successiva scadenza del rispettivo Nuovo Contratto di Locazione, così come aggiornato di anno in anno in ragione delle variazioni percentuali positive dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo stimate, con cadenza triennale, dalla Banca d'Italia, attualizzato al tasso del 7% annuo. In particolare, ove il periodo locativo residuo – in relazione al quale tale calcolo debba essere effettuato – sia superiore ad un triennio, per gli anni successivi al terzo

si prenderà in considerazione la variazione percentuale positiva che, nell'ambito della suddetta stima, sia prevista con riferimento al terzo anno.

Al 31 dicembre 2020 gli affitti annualizzati ammontano a Euro 53,08 milioni.

Interventi di manutenzione

Nel corso del 2020 sono stati effettuati dal Fondo interventi di manutenzione strutturale straordinaria sugli immobili per un importo complessivo pari a Euro 411.132. Gli altri interventi di manutenzione straordinaria, pari nell'esercizio ad Euro 3,18 milioni, sono per contratto a carico del Conduttore.

Gestione degli investimenti e

La gestione del Fondo Eracle non comprende l'effettuazione di nuovi investimenti, ma è focalizzata sul perseguimento della migliore redditività del portafoglio in essere e alla progressiva dismissione degli asset vacant e non più strategici per il Fondo.

Nel corso del 2016, previo parere vincolante del Comitato Consultivo del Fondo, è stato venduto un immobile sito a Novi di Modena, Piazza I Maggio, tale immobile aveva subito due scosse sismiche nel corso del 2012 e pertanto era stato rilasciato dal conduttore.

Nel corso del secondo semestre 2019 è stata ceduta una porzione di sottotetto non abitabile dell'immobile sito nel comune di Rivarolo Canavese (TO) alla società Berstabili s.r.l.

La gestione finanziaria

Contratto di finanziamento

Alla data della Relazione di gestione, la posizione debitoria complessiva del Fondo Eracle risulta essere pari a Euro 370 milioni, pari all'ammontare del finanziamento erogato secondo gli accordi stipulati il 27 novembre 2020, di cui detto in precedenza.

Copertura del rischio tasso

Il 9 dicembre 2009 il Fondo aveva sottoscritto 5 contratti CAP con le banche facenti parte del pool del finanziamento, per la copertura dal rischio di oscillazione dei tassi di interesse a partire dal 28 novembre 2013 fino al 15° anno di vita del Fondo. I contratti CAP, prevedevano un nozionale complessivamente pari a Euro 434.885.876, coincidente con il valore nominale iniziale del debito relativamente alle Linee Term.

Al fine di allineare il nozionale dei contratti CAP al valore nominale del debito relativo alle Linee *Tranche A*, che si era ridotto per effetto del piano di ammortamento previsto per il 2014 e 2015 dal contratto di finanziamento in essere fino al 27 novembre 2015, era stata effettuata un'operazione di *unwinding* parziale del nozionale. Successivamente, tenuto conto che la copertura in essere mediante il CAP non era più coerente con le caratteristiche del nuovo finanziamento e con le nuove condizioni di mercato, a seguito dell'approvazione da parte del Comitato Consultivo del Fondo, riunitosi in data 19 giugno 2015, e del Consiglio di Amministrazione della SGR in data 23 giugno 2015, la SGR aveva avviato le attività volte alla modifica della strategia in essere di hedging (Interest Rate Cap - CAP). In particolare, in accordo con gli organi deliberanti della SGR e del Fondo, in data 22 gennaio 2016 è stato stipulato con le banche finanziatrici, mediante un processo di gara competitiva invitando anche banche terze, l'IRS forward starting con caratteristiche economiche/tecniche coerenti con quelle del nuovo finanziamento sottostante fino a scadenza del nuovo contratto. Inoltre, in data 24 marzo 2016, la SGR ha proceduto alla ristrutturazione parziale del CAP attualmente in essere, mediante l'*unwinding* dello stesso per il periodo in cui è efficace l'IRS (31 marzo 2016 – 27 novembre 2020), che ha previsto l'incasso in favore del Fondo del valore di mercato della componente di premio del CAP chiuso in anticipo.

In relazione al nuovo contratto di finanziamento, la SGR ha avviato il processo di ristrutturazione del CAP attualmente in essere, mediante la modifica delle condizioni contrattuali riguardanti il nozionale e il cap strike, al fine di allineare lo strumento alle condizioni di mercato e all'indebitamento esistente.

Gestione della liquidità

Il Regolamento del Fondo, prevede la possibilità di investire il patrimonio in strumenti finanziari di breve durata e di pronta e sicura liquidità. Alla data della presente Relazione di Gestione, non sono stati effettuati investimenti della liquidità del Fondo in strumenti di pronta e sicura liquidità.

Risultato di periodo**Il risultato economico**

Al 31 dicembre 2020 il Fondo registra un risultato di esercizio negativo pari a Euro 24.912.601. Si rimanda alla Sezione Reddittuale per ulteriori dettagli.

Tabella 2: Sezione Reddittuale al 31 dicembre 2020

€ '000	30-giu-20
A. STRUMENTI FINANZIARI	
A2. Altri strumenti finanziari non quotati	
A.2.1 interessi, dividendi e altri proventi	
A.2.3 plus/minusvalenze	
A4. Strumenti finanziari derivati	
A4.1 di copertura	(2.716)
A4.2 non di copertura	
Risultato gestione strumenti finanziari	(2.716)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	53.082
B2. Utili/Perdite da realizzi	
B3. Plus/Minusvalenze	(54.828)
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	(533)
B6. Imposta Municipale Unica (IMU)	(5.615)
Risultato gestione beni immobili	(7.894)
C. CREDITI	
Risultato gestione crediti	-
D. DEPOSITI BANCARI	
E. ALTRI BENI	
Risultato gestione investimenti	(10.610)
Risultato lordo della gestione caratteristica	(10.610)
H. ONERI FINANZIARI	
H1 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	(10.376)
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(10.376)
H1.2 su altri finanziamenti	
H2. altri oneri finanziari	(1.730)
Risultato netto della gestione caratteristica	(22.716)
I. ONERI DI GESTIONE	
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.516)
I2. Commissioni depositario	(109)
I3. Oneri per esperti indipendenti	(167)
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	
I5. Altri oneri di gestione	(413)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
L2. Altri ricavi	28
L3. Altri oneri	(19)
L4. Altri ricavi o oneri da arrotondamenti	
Risultato della gestione prima delle imposte	(24.913)
M. IMPOSTE	
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	
M2. Risparmio di imposta	
M3. Altre imposte	
Utile/Perdita di esercizio	(24.913)

Risultato economico distribuibile

Al 31 dicembre 2020 il risultato distribuibile è pari a Euro 29.915.031 dato: dal risultato negativo di Euro 24.912.601, incrementato delle minusvalenze nette non realizzate, pari ad Euro 54.827.632, conseguente all'effetto valutativo derivate dalla ristrutturazione degli accordi sottostanti come da valutazione dell'Esperto Indipendente ed è riconducibile principalmente alla cassa generata dall'attività di locazione del Fondo.

Per quanto riguarda la determinazione dei proventi distribuibili si rinvia alla successiva sezione "La politica dei proventi".

Di seguito si indicano i proventi distribuibili dal Fondo per il periodo che intercorre dalla data di apporto alla data di riferimento della Relazione di gestione.

Tabella 3: Proventi distribuibili per il periodo 28 novembre 2008 - 31 dicembre 2020

€ '000	Valore
Utili del periodo	278.179
28 nov 2008 - 31 dic 2008	1.920
1 gen 2009 - 31 dic 2009	30.426
1 gen 2010 - 31 dic 2010	41.635
1 gen 2011 - 31 dic 2011	33.856
1 gen 2012 - 31 dic 2012	3.405
1 gen 2013 - 31 dic 2013	18.680
1 gen 2014 - 31 dic 2014	23.930
1 gen 2015 - 31 dic 2015	34.128
1 gen 2016 - 31 dic 2016	20.952
1 gen 2017 - 31 dic 2017	36.202
1 gen 2018 - 31 dic 2018	41.006
1 gen 2019 - 31 dic 2019	16.952
1 gen 2020 - 31 dic 2020	(24.913)
Plusvalenze non realizzate	(86.658)
28 nov 2008 - 31 dic 2008	(490)
1 gen 2009 - 31 dic 2009	(4.115)
1 gen 2010 - 31 dic 2010	(16.425)
1 gen 2011 - 31 dic 2011	(8.567)
1 gen 2012 - 31 dic 2012	(7.288)
1 gen 2013 - 31 dic 2013	(1.170)
1 gen 2014 - 31 dic 2014	(808)
1 gen 2015 - 31 dic 2015	(7.990)
1 gen 2016 - 31 dic 2016	(8.047)
1 gen 2017 - 31 dic 2017	(8.855)
1 gen 2018 - 31 dic 2018	(12.291)
1 gen 2019 - 31 dic 2019	(8.968)
1 gen 2020 - 31 dic 2020	(1.644)
Minusvalenze non realizzate	141.098
28 nov 2008 - 30 giu 2010	-
1 lug 2010 - 31 dic 2010	12
1 gen 2011 - 31 dic 2011	849
1 gen 2012 - 31 dic 2012	22.433
1 gen 2013 - 31 dic 2013	9.654
1 gen 2014 - 31 dic 2014	10.589
1 gen 2015 - 31 dic 2015	6.983
1 gen 2016 - 31 dic 2016	6.619
1 gen 2017 - 31 dic 2017	2.061
1 gen 2018 - 31 dic 2018	1.991
1 gen 2019 - 31 dic 2019	23.434
1 gen 2020 - 31 dic 2020	56.472
Minusvalenze non realizzate relative a semestri precedenti al 30.06.2012	5.592
Totale distribuibile 28 nov 2008 - 31 dic 2020	338.212
di cui distribuito:	
1 gen 2009 - 31 dic 2009	27.741
1 gen 2010 - 31 dic 2010	20.000
1 gen 2011 - 31 dic 2011	21.000
1 gen 2012 - 31 dic 2012	18.000
1 gen 2013 - 31 dic 2013	9.800
1 gen 2014 - 31 dic 2014	43.099
1 gen 2015 - 31 dic 2015	19.927
1 gen 2016 - 31 dic 2016	23.894
1 gen 2017 - 31 dic 2017	23.527
1 gen 2018 - 31 dic 2018	23.643
1 gen 2019 - 31 dic 2019	12.153
Totale distribuito 28 nov 2008 - 31 dic 2020	242.784
Totale potenzialmente distribuibile al 31 dicembre 2020	95.428
Numero quote classe A in circolazione	1.273
Numero quote classe B in circolazione*	1
*Le quote di classe B non hanno diritto di partecipare alla distribuzione dei proventi	

La politica dei proventi

Il Regolamento del Fondo stabilisce che i proventi distribuibili siano distribuiti ai Partecipanti, con cadenza almeno semestrale, in misura pari al 100% degli stessi, fatta salva diversa e motivata deliberazione del Consiglio di Amministrazione della SGR. Inoltre, è facoltà della SGR procedere alla distribuzione dei proventi distribuibili anche con cadenza infrasemestrale.

Gli eventuali proventi distribuibili realizzati e non distribuiti in semestri precedenti, al netto delle eventuali perdite, concorrono alla formazione dei proventi da distribuire nel semestre successivo.

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR, che si è riunito in data 28 gennaio 2021, ha deliberato l'approvazione della presente Relazione di gestione e, in relazione agli impegni correlati alla ristrutturazione finanziaria, di non procedere alla distribuzione dei proventi.

Informativa pandemia "Covid 19"

Si segnala che stante la contingency legata a COVID-19 (Coronavirus), nell'ambito delle misure prese da GRE e dal Gruppo, il primo obiettivo è stato quello di preservare la salute di tutte le persone, in qualsiasi ruolo aziendale e in qualsiasi zona geografica, mettendo in campo le misure di sicurezza più adeguate in tutte le sedi e nei presidi sul territorio. Si sono attivate una serie di misure tra cui la sanificazione delle postazioni di lavoro nelle sedi, l'aumento della flessibilità nella gestione oraria e delle presenze, l'utilizzo delle ferie, nonché la gestione della comunicazione con il personale per permettere un agile svolgimento dello smart working, con il fine di estendere al massimo la possibilità di remotizzare le attività. Sono state pertanto attuate misure mirate a consentire la continuità operativa in sicurezza dell'attività in stretto collegamento con le determinazioni delle Autorità Sanitarie.

Inoltre, considerato l'attuale contesto di incertezza, la società di gestione ha intrapreso e pianificato delle specifiche azioni per monitorare, e poter conseguentemente mitigare, i possibili effetti economici dovuti alla "pandemia COVID-19", in particolare la SGR:

- per i fondi in gestione, sta procedendo al riesame dei cash flow 2020 con timing quindicinale, con l'obiettivo di monitorare

costantemente la situazione e le esigenze di liquidità dei Fondi in questo contesto;

- ha attuato la revisione dei budget di Fondi con l'introduzione di scenari differenziali per la valutazione dei possibili impatti del COVID-19;
- ha avviato delle interlocuzioni con i clienti finalizzate alla ridefinizione delle tempistiche di incasso dei crediti, nonché definizione di sconti contrattuali;
- ha provveduto all'analisi dell'esposizione bancaria e alla definizione di possibili interventi correttivi (dilazionare pagamento della quota interessi, della commissione di mancato utilizzo, nonché di sospendere gli eventuali impegni finanziari previsti).

In particolare, la pianificazione finanziaria tramite lo strumento del "rollingcash flow" permette di monitorare la capacità del Fondo a continuare la sua operatività, nonché permette di garantire la stabilità finanziaria monitorando la liquidità disponibile.

Il monitoraggio avviene attraverso il coinvolgimento, nel processo, di tutte le funzioni operative al fine di poter ottenere la raccolta completa delle principali informazioni sulle quali si basano le stime dei flussi di cassa in entrata, attuate ipotizzando due scenari per i differenti Asset class di patrimonio, uno «Base» e uno «Worst», nonché dei flussi in uscita mediante la definizione delle principali categorie di flussi e dei fornitori strategici che assicurano la continuità del business.

1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio

Al 31 dicembre 2020 il valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo è pari a Euro 697,54 milioni, secondo la valutazione redatta dall'Esperto Indipendente alla data di riferimento della Relazione di gestione. Il decremento del valore degli immobili del Fondo, rispetto al valore di mercato di fine 2019, è pari al 7,24% di cui:

- il -7,29% è dovuto alla svalutazione del portafoglio immobiliare a seguito della valutazione dell'esperto indipendente per Euro 54,83 milioni;
- il +0,05 % è conseguente all'incremento del valore di carico degli immobili a fronte di lavori di manutenzione straordinaria per Euro 0,41 milioni.

Tabella 4: Variazione del valore di mercato del portafoglio

	Valore mkt inizio periodo	Valore apporto immob. Svincolati 25/02/2009	Valore apporto immob. Svincolati 28/09/2009	Vendite	Lavori di manutenz. straord.	Plusvalenza da rivalutaz.	Minusvalenza da rivalutaz.	Valore mkt fine periodo	% Variaz. Valore mkt rispetto periodo precedente
€ '000									
Apporto	588.381							588.381	
31-dic-08	588.381					490		588.871	0,08%
30-giu-09	588.871	135.783				2.149		726.804	23,42%
31-dic-09	726.804		26.514			1.965		755.283	3,92%
30-giu-10	755.283				166	12.635		768.084	1,69%
31-dic-10	768.084				19	3.790	(12)	771.882	0,49%
30-giu-11	771.882				309	4.027	(552)	775.666	0,49%
31-dic-11	775.666				230	4.539	(476)	779.960	0,55%
30-giu-12	779.960				115	3.743	(15.018)	768.800	-1,43%
31-dic-12	768.800				324	3.545	(12.829)	759.840	-1,17%
30-giu-13	759.840				168	570	(2.508)	758.070	-0,23%
31-dic-13	758.070				376	600	(7.146)	751.900	-0,81%
30-giu-14	751.900				620	550	(4.820)	748.250	-0,49%
31-dic-14	748.250				260	258	(5.769)	743.000	-0,70%
30-giu-15	743.000				219	7.558	(6.547)	744.230	0,17%
31-dic-15	744.230				324	432	(436)	744.550	0,04%
30-giu-16	744.550				163	4.530	(4.492)	744.750	0,03%
31-dic-16	744.750			(20)	644	3.517	(2.126)	746.765	0,27%
30-giu-17	746.765				298	4.186	(1.073)	750.175	0,46%
31-dic-17	750.175				231	4.669	(989)	754.087	0,52%
30-giu-18	754.087				314	5.140	(858)	758.683	0,61%
31-dic-18	758.683				433	7.151	(1.132)	765.135	0,85%
30-giu-19	765.135				401	6.888	(890)	771.535	0,84%
31-dic-19	771.535			(30)	920	2.080	(22.545)	751.960	-2,54%
30-giu-20	751.960				90	115	(11.286)	740.879	-1,47%
31-dic-20	740.879				321	1.530	(45.186)	697.544	-5,85%

1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Alla data del 31 dicembre 2020 il valore del NAV registra un decremento pari a 6,58%, passando da Euro 378,56 milioni al 31 dicembre 2019 a Euro 353,64 milioni alla data di riferimento della Relazione di gestione. Tale variazione è attribuibile:

- per +7,90% al risultato distribuibile del primo semestre 2020, pari a Euro 29,91 milioni;
- per -14,48% alla svalutazione netta del valore di mercato degli immobili pari a Euro 54,83 milioni;

Il valore della quota di classe A passa da Euro 297.374,914 al 31 dicembre 2019 a Euro 277.804,921 al 31 dicembre 2020. Il valore nominale dell'unica quota di classe B è pari a Euro 1 e, come previsto dal Regolamento del Fondo, non dà diritto alla distribuzione di proventi della gestione.

Tabella 5: Variazioni del NAV

€ '000	31-dic-08	30-giu-09	31-dic-09	30-giu-10	31-dic-10	30-giu-11	31-dic-11	30-giu-12	31-dic-12	30-giu-13	31-dic-13	30-giu-14	31-dic-14
Valore iniziale		320.170	334.891	336.595	348.089	354.490	361.042	367.846	358.249	350.751	353.506	351.632	364.127
Valore apporto	318.250												
Variazioni in aumento :													
- sconto all'apporto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- utile distribuibile di periodo	1.429	12.572	13.739	12.599	12.623	13.045	13.093	6.764	11.786	12.693	14.472	16.766	16.945
- plusvalenze / minusvalenze da valutazione	490	2.149	1.965	12.635	3.778	3.506	4.212	(5.861)	(9.284)	(1.938)	(6.546)	(4.270)	(5.510)
Variazioni in diminuzione:													
- distribuzione proventi	-	0	(14.001)	(13.739)	(10.000)	(10.000)	(10.500)	(10.500)	(10.000)	(8.000)	(9.800)	0	(16.766)
- rimborso quote	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NAV a fine periodo	320.170	334.891	336.595	348.089	354.490	361.042	367.846	358.249	350.751	353.506	351.632	364.127	358.797
Num. quote	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273
<i>Delta NAV rispetto al periodo precedente</i>		4,60%	0,51%	3,41%	1,84%	1,85%	1,88%	-2,61%	-2,09%	0,79%	-0,53%	3,55%	-1,46%
Valore contabile quota	251.508	263.072	264.411	273.440	278.468	283.615	288.960	281.421	275.531	277.695	276.223	286.039	281.851
Valore nominale quota	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000

€ '000	30-giu-15	31-dic-15	30-giu-16	31-dic-16	30-giu-17	31-dic-17	30-giu-18	31-dic-18	30-giu-19	31-dic-19	30-giu-20	31-dic-20
Valore iniziale	358.797	350.621	357.846	351.153	355.870	361.573	368.124	375.961	385.636	395.541	378.558	382.938
Valore II apporto												
Variazioni in aumento :												
- sconto all'apporto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- utile distribuibile di periodo	17.147	15.974	4.452	15.073	14.738	14.670	15.282	15.423	15.783	15.635	15.551	14.364
- plusvalenze / minusvalenze da valutazione	1.011	(4)	37	1.390	3.113	3.681	4.282	6.018	5.999	(20.465)	(11.171)	(43.656)
Variazioni in diminuzione:												
- distribuzione proventi	(26.333)	(8.746)	(11.182)	(11.746)	(12.148)	(11.800)	(11.727)	(11.767)	(11.876)	(12.153)	0	0
- rimborso quote	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NAV a fine periodo	350.621	357.846	351.153	355.870	361.573	368.124	375.961	385.636	395.541	378.558	382.938	353.646
Num. quote	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273
<i>Delta NAV rispetto al periodo precedente</i>	-2,28%	2,06%	-1,87%	1,34%	1,60%	1,81%	2,13%	2,57%	2,57%	-4,29%	1,16%	-7,65%
Valore contabile quota	275.429	281.104	275.847	279.552	284.032	289.178	295.335	302.934	310.716	297.375	300.816	277.805
Valore nominale quota	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000

1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2020

Non si segnalano fatti rilevanti avvenuti dopo il 31 dicembre 2020.

1.7 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

Il Fondo è focalizzato sulla gestione del portafoglio immobiliare con l'obiettivo di generare rendimenti ordinari ricorrenti nel medio/lungo termine e sulla progressiva dismissione degli asset vacant e non più strategici per il Fondo.

1.8 Operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento della presente relazione il Fondo detiene strumenti finanziari derivati come descritto nel paragrafo "1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2020 - Copertura tassi di interesse".

1.9 Rapporti con le società del Gruppo

La SGR ha stipulato, in nome e per conto del Fondo, una polizza assicurativa "all risk" con la società Assicurazioni Generali S.p.A..

L'Amministratore Delegato
(Dott. Alberto Agazzi)

2. Situazione Patrimoniale

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2020		Situazione al 31/12/2019	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	7.332.777	1,01%	8.472.170	1,10%
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati	7.332.777	1,01%	8.472.170	1,10%
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	7.332.777	1,01%	8.472.170	1,10%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	697.543.500	96,10%	751.960.000	97,21%
B1. Immobili dati in locazione	697.543.500	96,10%	751.960.000	97,21%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E.1 Oneri Pluriennali				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	13.642.036	1,88%	11.407.636	1,47%
F1. Liquidità disponibile	13.642.036	1,88%	11.407.636	1,47%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	7.322.200	1,01%	1.675.285	0,22%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	7.144.132	0,98%	1.497.217	0,19%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	178.068	0,02%	178.068	0,02%
TOTALE ATTIVITÀ	725.840.513	100,00%	773.515.091	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2020	Situazione al 31/12/2019
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	370.000.000	393.444.154
H1. Finanziamenti ipotecari	370.000.000	393.444.154
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	2.194.846	1.512.670
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.120.425	628.959
M2. Debiti di imposta	1.361	3.436
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	1.073.060	880.275
TOTALE PASSIVITÀ	372.194.846	394.956.824
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	353.645.667	378.558.267
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	1.274,00	1.274,00
quote classe A	1.273,00	1.273,00
quote classe B	1,00	1,00
Valore unitario delle quote classe A	277.804,921	297.374,914
Valore unitario delle quote classe B	1,000	1,000
Rimborsi o proventi distribuiti per quota		18.876,05

Il valore nominale dell'unica quota di classe B è pari a € 1 e, come previsto dal Regolamento del Fondo, non dà diritto alla distribuzione dei proventi della gestione.

Il titolare della quota di classe B, la società Banco Bpm, avrà titolo di percepire esclusivamente il valore nominale della quota di classe B in sede di liquidazione del Fondo. La quota di classe B non è cedibile a terzi.

3. Sezione Reddittuale

	Situazione al 31/12/2020		Situazione al 31/12/2019	
A. STRUMENTI FINANZIARI	(2.715.671)		(1.786.536)	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati	(2.715.671)		(1.786.536)	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(2.715.671)		(1.786.536)	
A4.1 di copertura	(2.715.671)		(1.786.536)	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		(2.715.671)		(1.786.536)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	(7.894.432)		32.443.858	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	53.081.530		53.063.895	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(54.827.632)		(14.466.046)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(533.165)		(579.780)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA SUGLI IMMOBILI	(5.615.165)		(5.574.211)	
Risultato gestione beni immobili		(7.894.432)		32.443.858
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		(10.610.103)		30.657.322

	Situazione al 31/12/2020		Situazione al 31/12/2019	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITÀ				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		(10.610.103)		30.657.322
H. ONERI FINANZIARI	(12.106.363)		(12.157.316)	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(10.376.166)		(10.518.379)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(10.376.166)		(10.518.379)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(1.730.197)		(1.638.937)	
H2.1 Commissioni su finanziamento	(1.730.197)		(1.638.937)	
Risultato netto della gestione caratteristica		(22.716.466)		18.500.006
I. ONERI DI GESTIONE	(2.204.900)		(1.550.113)	
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.516.127)		(1.005.736)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(108.902)		(127.580)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(166.725)		(161.235)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(413.146)		(255.562)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	8.765		1.956	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	27.835		13.940	
L3. Altri oneri	(19.070)		(11.984)	
L4. Altri ricavi od oneri da arrotondamenti				
Risultato della gestione prima delle imposte		(24.912.601)		16.951.849
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		(24.912.601)		16.951.849

4. Nota integrativa

4.1 Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

In data 28 novembre 2008, mediante l'atto di apporto di 456 immobili e contestualmente di accollo del debito pari ad Euro 432 milioni, il Fondo Eracle inizia la propria operatività con un valore nominale della quota pari a Euro 250.000,000.

Alla data della presente Relazione di gestione il valore della quota di classe A risulta essere pari a Euro 277.804,921, registrando un incremento rispetto alla data di costituzione del Fondo di Euro 27.804,921 pari al 11,12%, riconducibile principalmente alla porzione dei proventi non distribuiti dalla data di avvio dell'operatività del Fondo.

Il valore nominale dell'unica quota di classe B è pari a Euro 1 e, come previsto dal Regolamento del Fondo, non prevede il diritto alla distribuzione dei proventi della gestione. Il titolare della quota di classe B, la società Banco Bpm, avrà titolo di percepire esclusivamente il valore nominale della quota di classe B in sede di liquidazione del Fondo. La quota di classe B non è cedibile a terzi.

Tabella 6: Andamento del valore della quota di classe A

€	Valore complessivo netto del Fondo	Numero di quote classe A	Valore unitario delle quote classe A
Atto di apporto	318.250.000	1.273	250.000,000
31 dicembre 2008	320.169.814	1.273	251.508,102
30 giugno 2009	334.891.128	1.273	263.072,371
31 dicembre 2009	336.594.671	1.273	264.410,581
30 giugno 2010	348.089.108	1.273	273.439,991
31 dicembre 2010	354.490.239	1.273	278.468,373
30 giugno 2011	361.041.592	1.273	283.614,762
31 dicembre 2011	367.846.171	1.273	288.960,072
30 giugno 2012	358.249.054	1.273	281.421,095
31 dicembre 2012	350.750.908	1.273	275.530,957
30 giugno 2013	353.505.659	1.273	277.694,940
31 dicembre 2013	351.632.319	1.273	276.223,346
30 giugno 2014	364.127.421	1.273	286.038,822
31 dicembre 2014	358.796.580	1.273	281.851,202
30 giugno 2015	350.621.450	1.273	275.429,262
31 dicembre 2015	357.845.590	1.273	281.104,156
30 giugno 2016	351.152.914	1.273	275.846,751
31 dicembre 2016	355.869.755	1.273	279.552,046
30 giugno 2017	361.572.978	1.273	284.032,190
31 dicembre 2017	368.123.859	1.273	289.178,209
30 giugno 2018	375.961.191	1.273	295.334,793
31 dicembre 2018	385.635.618	1.273	302.934,499
30 giugno 2019	395.541.484	1.273	310.716,012
31 dicembre 2019	378.558.267	1.273	297.374,914
30 giugno 2020	382.938.149	1.273	300.815,513
31 dicembre 2020	353.645.666	1.273	277.804,921

Principali eventi

Il valore della quota passa da Euro 297.374,914 al 31 dicembre 2019 a Euro 277.804,921 al 31 dicembre 2020. In proposito si rimanda a quanto trattato in relazione al punto 1.5 - Analisi delle variazioni del NAV.

Distribuzione dei proventi

La modalità di distribuzione dei proventi conseguiti dal Fondo a favore dei Partecipanti in proporzione alle quote possedute è disciplinata nel Regolamento, paragrafo B.2 “Proventi, risultati di gestione e modalità di ripartizione”. Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento, sono considerati proventi distribuibili “i proventi al netto delle Plusvalenze non Realizzate nel periodo di riferimento, ed incrementati in misura pari alle Minusvalenze non Realizzate nel medesimo periodo e delle Minusvalenze non Realizzate nei semestri precedenti che non hanno incrementato i Proventi Distribuibili già distribuiti, fermo restando che, nel caso in cui il valore dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal fondo, considerati a livello complessivo, sia inferiore al valore di apporto e/o

acquisizione dei medesimi, i Proventi di Gestione siano calcolati al netto delle Minusvalenze Non Realizzate considerate a livello complessivo rispetto a detto valore di apporto e/o acquisizione.” Gli eventuali proventi distribuibili realizzati e non distribuiti in semestri precedenti, al netto delle eventuali perdite, concorrono alla formazione dei Proventi Distribuibili da distribuire nel semestre successivo.

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR, che si è riunito in data 28 gennaio 2021, ha deliberato l’approvazione della presente Relazione di gestione e, in relazione agli impegni correlati alla ristrutturazione finanziaria, di non procedere alla distribuzione dei proventi.

Gestione dei rischi

Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

Al fine di individuare e gestire le diverse tipologie di rischio a cui è sottoposto il FIA, la SGR ha sviluppato un modello di analisi dei rischi che stima in maniera quali-quantitativa il livello di rischio partendo dall’analisi dei seguenti fattori di rischio: finanziario, credito e di controparte, liquidità e di mercato, operativo. A queste categorie si aggiunge una categoria di “altri rischi” che ricomprende fattori non ricompresi nei precedenti.

Nel dettaglio i suddetti fattori di rischio ricomprendono:

- **Rischio Finanziario:** macro-categoria di rischio che si occupa di quantificare i rischi potenziali del FIA derivanti da fattori endogeni o esogeni con potenziale impatto sulle performance finanziarie dei fondi/ investimenti.
- **Rischio di Credito e di Controparte:** macro-categoria di rischio che si occupa di misurare il rischio di possibili perdite derivanti dall’inadempienza o dal mancato adempimento delle controparti del FIA e rischi derivanti dalla relativa concentrazione dei flussi di cassa sia nei confronti delle principali controparti che settoriale. L’analisi dei rischi di credito/ controparte include il rischio di variazione del merito di credito.
- **Rischio di Liquidità e di Mercato:** macro-categoria di rischio che analizza la capacità del FIA di onorare gli impegni assunti nei confronti degli enti finanziatori e dei propri sottoscrittori in considerazione della liquidabilità delle proprie attività e delle condizioni di mercato, valutandone il rischio anche in scenari avversi.

- **Rischio Operativo:** macro-categoria che comprende il rischio di perdite derivanti da inadeguati o inefficienti processi, personale (es. errori umani) e sistemi interni (es. inefficienze o malfunzionamenti dei sistemi informativi) o da eventi esterni.

Profilo di rischio del FIA

L'ultimo profilo di rischio stimato del FIA disponibile alla data della presente relazione, secondo quanto sopra esposto, si colloca nella macro-categoria identificata come rischio Medio.

Rispetto dei limiti (motivazioni e misure correttive adottate in caso di sforamento)

Tenuto conto dell'ultimo controllo semestrale svolto, non risulta violato alcun limite normativo o regolamentare.

Sensitivity del FIA ai principali rischi sostanziali

L'analisi di scenario (sensitivity) dei principali fattori di rischio a cui il FIA è esposto è stata condotta dalla SGR per quanto riguarda il rischio di liquidità e di mercato.

- **Stress test di Liquidità**
Analisi di scenario dell'ultimo Business Plan approvato al fine di evidenziare l'impatto della variazione delle assunzioni del piano sul flusso di cassa del FIA a sei mesi / un anno in condizioni normali ed eccezionali. Gli input sottoposti all'analisi di scenario sono a titolo esemplificativo e non esaustivo i flussi di liquidità generati dall'incasso dei canoni in essere al netto della morosità alla data di riferimento, l'incasso da eventuali rogiti programmati, l'eventuale rimborso di capitale e/o distribuzioni previste.
- **Stress test di Mercato**
Analisi di sensitivity al fine di evidenziare l'impatto di variazioni delle assumption sulle performance attese del FIA. Gli input sottoposti all'analisi di scenario sono a titolo esemplificativo e non esaustivo i canoni di locazione e/o ERV e i valori di disinvestimento degli asset.

Principali rischi

I principali fattori di rischio connessi all'investimento immobiliare, riguardano:

- rischio di rifinanziamento dovuto alla durata del finanziamento attualmente in essere inferiore alla vita del Fondo;
- rischio di tasso d'interesse, dovuto alle oscillazioni del tasso di interesse sul finanziamento;
- mancata copertura assicurativa sugli immobili da eventi accidentali e negativi;
- Monitoraggio del rischio tenant.

Rischio di finanziamento

Nel mese di novembre 2020 è stato sottoscritto il nuovo contratto di finanziamento del Fondo valido dalla data di erogazione, 27 novembre 2020, e con scadenza nel 2024. Per ulteriori dettagli si rimanda al paragrafo "1.2 Dati descrittivi del Fondo – Struttura del finanziamento".

Copertura tassi di interesse

Il Fondo ha posto in essere dei contratti di Interest Rate Cap a copertura del rischio di oscillazione del tasso d'interesse del finanziamento con diverse controparti di primario standing. Per ulteriori dettagli si rimanda al paragrafo "1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2020 – La gestione finanziaria".

Copertura assicurativa degli immobili

Con riferimento alla copertura assicurativa degli immobili in data 20 novembre 2008 è stata stipulata una polizza assicurativa "*all risk*" per tutti gli immobili di proprietà del Fondo, con Generali Italia, già Ina Assitalia S.p.A.. La polizza è rinnovabile tacitamente di anno in anno.

Monitoraggio del rischio tenant

La stretta connessione dei ricavi del Fondo con la controparte Banco Popolare porta a prestare attenzione alla performance del

Gruppo Banco Popolare, analizzandone i risultati post fusione con Banca Popolare di Milano avvenuta il 15 ottobre 2016.

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

Sezione I – Criteri di valutazione

La presente Relazione di Gestione è stata redatta in forma abbreviata in ottemperanza alle disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, ed è conforme ai principi contabili italiani di generale accettazione. La Relazione di Gestione del Fondo si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale e della presente Nota Integrativa; inoltre, è corredata dalla Relazione degli Amministratori.

La Relazione di Gestione è redatta in unità di Euro senza cifre decimali, se non diversamente specificato, e mette a confronto i dati al 31 dicembre 2020 con i dati al 31 dicembre 2019 per quanto riguarda la Situazione Patrimoniale che la Sezione Reddittuale.

La relazione di gestione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale del Fondo, prendendo a riferimento un arco temporale di almeno 12 mesi.

I criteri di valutazione adottati, immutati, rispetto alla Relazione di Gestione al 31 dicembre 2019, sono di seguito in dettaglio riepilogati.

Strumenti finanziari derivati (OTC)

Secondo il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, nel quadro del principio generale secondo il quale la valutazione del Fondo è finalizzata ad esprimere correttamente la situazione patrimoniale

del FIA, i derivati trattati “*over the counter*” (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, consente, tuttavia, ai FIA chiusi di derogare al criterio della valutazione al valore corrente per gli strumenti finanziari con finalità di copertura delle passività del Fondo valutate al valore nominale. In tal caso, gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura del finanziamento (iscritto al valore nominale) in capo al Fondo, sono valutati al costo assicurando la coerenza valutativa tra lo strumento di copertura e la passività coperta. Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo “1.3 L’andamento del Fondo al 31 dicembre 2020 – La gestione finanziaria”.

Ai sensi del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, l’applicazione del criterio della coerenza valutativa con la passività presuppone che:

- a) ci sia l’intento di coprire un elemento patrimoniale;
- b) tale finalità di copertura sia effettiva ed adeguatamente documentata;
- c) ci sia elevata correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie dell’operazione di copertura con quelle dell’operazione coperta al fine di assicurare la copertura del rischio che si intende immunizzare.

In riferimento al CAP:

- a) si è proceduto in data 27 novembre 2020 al rifinanziamento del debito a tasso variabile;
- b) esiste un concreto rischio di tasso di interesse, che, se non coperto, potrebbe pregiudicare il raggiungimento degli obiettivi di rendimento del Fondo e l’equilibrio economico e quindi anche patrimoniale del Fondo;
- c) la possibilità di una copertura “dei flussi di cassa attesi relativi ad un’operazione non contabilizzata la cui realizzazione è altamente probabile” è stata ammessa dalla Consob con Comunicazione n. DAC/28731 del 14 aprile 2000, ed è altresì prevista dalla *best practice* contabile nazionale (OIC 3), applicabile ai bilanci redatti secondo le regole “codicistiche” e nell’ambito dei principi contabili internazionali che trovano applicazione ai bilanci di SGR, banche, altri intermediari finanziari e società quotate (cfr. *cash flow hedge accounting* di transazioni future previste).

I derivati sono oggetto di valutazione al fine di determinare eventuali perdite durevoli di valore (connesse al merito di credito della controparte); tali perdite sono oggetto di svalutazione per la parte di costo non ancora ammortizzato.

Nel corso della vita dell'operazione, viene verificata su base regolare la permanenza del requisito dell'elevata correlazione tra le caratteristiche dell'operazione di copertura e quelle della passività coperta, l'esistenza di un residuo *basis risk* (derivante da eventuali *mismatch* tra il *tenor* dei finanziamenti e quello dei *caplet*) e la presenza di una eventuale situazione di *overhedging*. In tali casi:

- a) nel caso di *overhedging* o di cessazione della efficacia della copertura (a titolo di esempio, in caso vengano stipulati mutui a tasso fisso), lo strumento derivato viene valutato al mercato per la quota parte del derivato in *overhedge*; per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2020 – La gestione finanziaria;
- b) nel caso di *mismatch* per *basis risk*, viene quantificato il valore attuale della differenza tra i flussi di cassa del derivato e dell'elemento coperto e, se negativo, rilevato nel conto economico come perdita durevole di valore.

Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 16, comma 5 del Decreto Ministeriale 5 marzo 2015, n. 30 e del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti.

La valutazione di tutti gli investimenti immobiliari del Fondo formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata mediante l'adozione del metodo finanziario reddituale per gli immobili locati e del metodo comparativo per gli immobili vacant. Le elaborazioni dei valori sono avvenute tramite la creazione di un data base, che alimentato da opportune informazioni, tra cui anche formule matematiche e logiche, ha consentito di generare, per ogni singolo immobile, le rispettive schede valutative.

Le metodologie valutative ed i *format* adottati dall'Esperto Indipendente risultano essere in linea sia con la prassi internazionale, secondo quanto indicato dalle *Guidance Notes*

dettate dall'*International Valuation Standards Committee*, sia con quanto prescritto dalle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione per le operazioni di costituzione dei Fondi Immobiliari ad Apporto, in particolare con il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti.

Altre attività

I crediti sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato rettificando il valore nominale con l'appostazione eventuale di un fondo svalutazione crediti per coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.

I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste della Sezione Reddittuale.

Le altre attività e i crediti sono valutati in base al presumibile valore di realizzo.

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

I ratei e risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste della Sezione Reddittuale.

Il debito IVA è iscritto al valore nominale e riflette la posizione fiscale del Fondo.

Costi e Ricavi

I costi e i ricavi sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo.

I ricavi derivanti dalla locazione di immobili sono contabilizzati quando maturati, sulla base del criterio della competenza temporale, seguendo le indicazioni contrattuali di riferimento; nel caso in cui i contratti prevedano periodi di locazione gratuita

oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto.

Emissione e rimborsi di quote

Le nuove emissioni quote così come i rimborsi, sono effettuate con riferimento a l'ultima valutazione del fondo – che esprime il valore corrente dei beni del Fondo, individuato con riferimento ai criteri di valutazione sopra espressi, inteso quale presumibile prezzo al quale detti beni possono essere realizzati alla data cui la valutazione si riferisce – eventualmente post distribuzione proventi.

Sezione II – Le Attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Tale voce non è movimentata.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non è movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Di seguito si riporta il dettaglio della voce al 31 dicembre 2020:

Tabella 8: Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati

€	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			7.332.777
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Altre operazioni: - future - opzioni - swap			

Alla data di riferimento della Relazione di gestione, la voce è pari a Euro 7.332.777 e rappresenta il premio del CAP al netto della componente relativa all'operazione di unwinding effettuata in data 24 marzo 2016, dell'ammortamento di competenza dell'esercizio 2016 e 2020 e all'adeguamento del nozionale di copertura al finanziamento in essere al 31 dicembre 2020

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Ai sensi di quanto previsto dall'art. B1.3 del Regolamento del Fondo, il Fondo ha concesso sia a BP Property Management S.C.r.l. (di seguito il "Conduttore") sia ad altre società appartenenti al Gruppo Banco Popolare, il diritto di acquistare (di seguito "Opzione di Acquisto") dal Fondo uno o più degli immobili condotti in locazione, ad un prezzo determinato in base al valore di mercato degli immobili al momento dell'esercizio dell'Opzione di Acquisto. Il Banco Popolare ed il Conduttore potranno esercitare l'Opzione d'Acquisto a partire dalla scadenza del quindicesimo anno successivo alla data di efficacia dell'apporto. Inoltre, laddove il Fondo intenda vendere a terzi gli immobili facenti parte del patrimonio del Fondo, il Conduttore e altre società appartenenti al Gruppo Banco Popolare avranno diritto di prelazione per l'acquisto degli stessi immobili.

Contestualmente alla compravendita degli immobili, il Fondo dovrà corrispondere al Banco Popolare o al conduttore un importo pari al minore tra:

- gli esborsi effettuati e documentati dal Conduttore per apportare le addizioni e/o le migliorie agli immobili, oltre agli interessi legali;
- il valore del risultato utile di tali addizioni e/o migliorie al momento in cui sarebbe avvenuta la riconsegna degli immobili al termine della locazione, qualora la stessa avesse avuto la durata originariamente pattuita dalle parti nel contratto di locazione, attualizzato al momento della vendita.

Al 31 dicembre 2020, il Conduttore ha realizzato interventi di manutenzione straordinaria sugli immobili del Fondo per un importo complessivo di circa Euro 57,70 milioni. Non essendo ad oggi possibile prevedere se BP Property Management S.C.r.l. o una delle altre società del gruppo Banco Popolare eserciteranno l'opzione alle date pattuite e su quali immobili di proprietà del Fondo e se le manutenzioni ad oggi effettuate avranno valore a tale data, l'eventuale passività legata agli oneri di manutenzione sostenuti dal Conduttore è da considerare possibile; pertanto, alla data della presente Relazione di gestione, non è stato effettuato alcuno stanziamento nella sezione reddituale.

Di seguito è riportata la composizione degli Immobili di proprietà del Fondo dati tutti in locazione⁴:

⁴ Nella colonna "Ipotecche" della tabella 10 viene indicato l'importo del debito residuo in linea capitale sul finanziamento del contratto (tranche A), ai sensi di quanto stabilito dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti. Inoltre, nella tabella in questione è riportata la seconda scadenza dei contratti di locazione.

Tabella 9: Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE	
					Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
CAMPANIA											
1	BENEVENTO	PIAZZA SANTA SOFIA 1	Agenzia bancaria	ante 1967	2.735	113	Affitto	2035	IST. CRED.	4.210.507	1.954.691
2	CASORIA	VIA PRINCIPE DI PIEMONTE,51	Agenzia bancaria	1962	645	107	Affitto	2035	IST. CRED.	938.319	368.557
3	GIUGLIANO IN CAMPANIA	CORSO C CAMPANO,266-VICO POZZO	Agenzia bancaria	1949	606	106	Affitto	2035	IST. CRED.	803.703	408.551
4	MORCONE	VIA ROMA	Agenzia bancaria	1987	297	105	Affitto	2035	IST. CRED.	373.698	149.539
5	NAPOLI	VIA DEPRETTIS,94/100	Agenzia bancaria	ante 1967	326	555	Affitto	2035	IST. CRED.	2.575.370	1.132.925
6	NAPOLI	VIA GUANTAI NUOVI,34	Agenzia bancaria	1960	428	413	Affitto	2035	IST. CRED.	2.525.604	683.608
7	NAPOLI	VIA COLLI AMINEL,279	Agenzia bancaria	1968	1.558	138	Affitto	2035	IST. CRED.	2.910.281	1.377.897
8	NOLA	PIAZZA MARCONI,13-V. FONSECA,2	Agenzia bancaria	1977	919	153	Affitto	2035	IST. CRED.	1.802.979	678.267
9	POZZUOLI	VIA G.MATTEOTTI,29-37	Agenzia bancaria	1965	263	178	Affitto	2035	IST. CRED.	607.127	224.309
10	S. MARIA A VICO	PIAZZA ROMA	Agenzia bancaria	1984	1.256	77	Affitto	2035	IST. CRED.	1.246.443	544.750
11	S.G. DEL SANNIO	VIA CARDILLI	Agenzia bancaria	1980	768	63	Affitto	2035	IST. CRED.	637.947	208.287
12	SARNO	VIA C.MATTEOTTI,34	Agenzia bancaria	1969	408	119	Affitto	2035	IST. CRED.	650.815	208.287
EMILIA ROMAGNA											
13	BAGNOLO IN PIANO	VIA GRAMSCI,1	Agenzia bancaria	1960	396	131	Affitto	2035	IST. CRED.	685.701	277.716
14	BOLOGNA	VIA UGO BASSI,11	Agenzia bancaria	ante 1967	552	255	Affitto	2035	IST. CRED.	2.298.793	1.196.313
15	BRESCELLO	VIA PANIZZI,1	Agenzia bancaria	1962	300	123	Affitto	2035	IST. CRED.	499.479	192.265
16	CAMPOGALLIANO	VIA RISORGIAMENTO,13	Agenzia bancaria	1974	602	128	Affitto	2035	IST. CRED.	991.290	411.233
17	CARPI	VIA BERENGARIO,22	Agenzia bancaria	1964	1.905	124	Affitto	2035	IST. CRED.	3.314.484	1.436.644
18	CARPI	VIA GIOVANNI XXIII, 33/C	Agenzia bancaria	1973	950	131	Affitto	2035	IST. CRED.	1.650.070	753.037
19	CARPINETI	VIA CRISPI,26/A	Agenzia bancaria	ante 1967	277	79	Affitto	2035	IST. CRED.	299.928	101.473
20	CASALGRANDE	VIA S. LORENZO, 22/B - FRAZ. SALV.	Agenzia bancaria	1993	384	163	Affitto	2035	IST. CRED.	855.835	347.145
21	CASTELFRANCO EMILIA	CORSO MARTIRI,52	Agenzia bancaria	1968	528	146	Affitto	2035	IST. CRED.	1.049.222	475.321
22	CASTELNOVO DI SOTTO	VIA GRAMSCI,50	Agenzia bancaria	1961	543	116	Affitto	2035	IST. CRED.	847.384	368.507
23	CASTELNOVO NE' MONTI	VIA ROMA 54/C	Agenzia bancaria	ante 1967	280	144	Affitto	2035	IST. CRED.	549.450	229.649
24	CASTELNUOVO RANGONE	VIA ZANASI 11/E	Agenzia bancaria	1984	1.081	140	Affitto	2035	IST. CRED.	2.123.309	624.860
25	CAVRIAGO	VIA DELLA REPUBBLICA, 1	Agenzia bancaria	1964	368	184	Affitto	2035	IST. CRED.	949.625	405.892
26	CIANO DENZA	PIAZZA G. MATTEOTTI, 31	Agenzia bancaria	1973	264	137	Affitto	2035	IST. CRED.	480.907	192.265
27	COLLAGNA	VIA ROMA, 34	Agenzia bancaria	1963	240	154	Affitto	2035	IST. CRED.	536.167	149.539
28	CORREGGIO	PIAZZA GARIBALDI, 2/A	Agenzia bancaria	1960	678	134	Affitto	2035	IST. CRED.	1.313.763	539.409
29	FABBRICO	CORSO ROMA, 39	Agenzia bancaria	1957	610	102	Affitto	2035	IST. CRED.	808.699	299.078
30	FANANO	PIAZZA VITTORIA,22	Agenzia bancaria	1963	523	82	Affitto	2035	IST. CRED.	557.283	213.627
31	FIORANO MODENESE	PIAZZA BACHELET,3	Agenzia bancaria	1985	2.294	144	Affitto	2035	IST. CRED.	4.412.037	2.061.504
32	FIUMALBO	VIA CAPITANO A. COPPI,5	Agenzia bancaria	ante 1967	249	116	Affitto	2035	IST. CRED.	381.571	202.946
33	FORLI'	CORSO DELLA REPUBBLICA, 169	Agenzia bancaria	1986	411	181	Affitto	2035	IST. CRED.	1.065.705	395.211
34	FORMIGINE	PIAZZA DE GASPERI 8	Agenzia bancaria	1980	818	152	Affitto	2035	IST. CRED.	1.699.395	737.015
35	FRASSINORO	VIA ROMA 69	Agenzia bancaria	ante 1967	368	75	Affitto	2035	IST. CRED.	370.902	128.176
36	GATTATICO	PIAZZA CERVI, 19-FRAZ. PRATICELLO	Agenzia bancaria	1960	466	98	Affitto	2035	IST. CRED.	599.186	224.309
37	GUALTIERI	PIAZZA BENTIVOGLIO,13	Agenzia bancaria	ante 1967	700	110	Affitto	2035	IST. CRED.	1.014.953	491.343
38	GUASTALLA	VIA GONZAGA 10/C	Agenzia bancaria	1958	458	170	Affitto	2035	IST. CRED.	1.041.062	453.958
39	LAMA MOCOGNO	VIA NAZIONALE GIARDINI,191	Agenzia bancaria	1985	458	89	Affitto	2035	IST. CRED.	529.333	277.716
40	LIGONCHIO	VIA BAGNOLI 14	Agenzia bancaria	ante 1967	161	143	Affitto	2035	IST. CRED.	315.090	90.792
41	MARANELLO	VIA CLAUDIA EST,102	Agenzia bancaria	1970	531	186	Affitto	2035	IST. CRED.	1.352.475	592.816
42	MEDOLLA	VIA ROMA,138	Agenzia bancaria	1955	206	113	Affitto	2035	IST. CRED.	307.691	133.517
43	MIRANDOLA	PIAZZA COSTITUENTE,80	Agenzia bancaria	ante 1967	921	116	Affitto	2035	IST. CRED.	1.458.256	710.311
44	MODENA	VIA EMILIA OVEST,394	Agenzia bancaria	1972	5.186	68	Affitto	2035	IST. CRED.	4.844.153	2.333.879
45	MODENA	VIA GIARDINI,470/A	Agenzia bancaria	1972	1.750	132	Affitto	2035	IST. CRED.	2.977.479	1.623.568
46	MODENA	VIA MONDATORA 11-19	SEDE	1914	5.930	121	Affitto	2035	IST. CRED.	10.412.064	5.997.589
47	MODENA	VIA MONDATORA,14	Agenzia bancaria	ante 1967	4.099	168	Affitto	2035	IST. CRED.	9.887.216	5.030.925
48	MODENA	VIA SERVI 5 - VIA CANALINO 64	Agenzia bancaria	ante 1967	3.602	149	Affitto	2035	IST. CRED.	8.309.364	4.416.747
49	MODENA	VIA SERVI 6/8	SEDE	ante 1967	1.434	106	Affitto	2035	IST. CRED.	2.316.033	1.212.336
50	MODENA	VIA TORRAZZI,8	Agenzia bancaria	1973	1.533	138	Affitto	2035	IST. CRED.	2.741.666	1.425.963
51	MODENA	VIA GIARDINI, 314/B	Agenzia bancaria	1967	474	162	Affitto	2035	IST. CRED.	1.020.577	405.892
52	FRAZ. SAN DAMASO (MO)	VIA DELLE GINESTRE,100	Agenzia bancaria	1984	494	121	Affitto	2035	IST. CRED.	859.909	283.056
53	MONTECCHIO EMILIA	PIAZZA CAVOUR 1	Agenzia bancaria	1968	595	172	Affitto	2035	IST. CRED.	1.465.667	646.223
54	MONTEFIORINO	PIAZZA FONTANA,31	Agenzia bancaria	ante 1967	321	86	Affitto	2035	IST. CRED.	342.063	154.880
55	NONANTOLA	VIALE DELLE RIMEMBRANZE,42	Agenzia bancaria	1980	859	123	Affitto	2035	IST. CRED.	1.387.156	539.409
56	NOVI DI MODENA	VIA CHIESA SUD,23 - FRAZ. ROVERETO	Agenzia bancaria	ante 1967	386	100	Affitto	2035	IST. CRED.	506.952	128.176
57	PARMA	VIA GARIBALDI 73/A	Agenzia bancaria	1985	1.362	164	Affitto	2035	IST. CRED.	3.786.027	1.692.997
58	POVIGLIO	VIA DON BORCHI,14	Agenzia bancaria	1973	804	95	Affitto	2035	IST. CRED.	968.185	368.507
59	REGGIO EMILIA	VIA GONZAGA 72/A ANG. VIA 9 MARTIRI	Agenzia bancaria	1974	1.845	27	Affitto	2035	IST. CRED.	611.404	245.672
60	REGGIO EMILIA	VIA EMILIA ALL. ANGELO, 5	Agenzia bancaria	ante 1967	961	228	Affitto	2035	IST. CRED.	3.031.698	1.324.490
61	REGGIO EMILIA	VIA ROMA 4-6 ANG. VIA EMILIA S. PIETRO	Agenzia bancaria	1960	7.109	147	Affitto	2035	IST. CRED.	15.522.101	6.932.209
62	REGGIO EMILIA	VIA P.C. CADOPPI, 14/C	Agenzia bancaria	2006	296	207	Affitto	2035	IST. CRED.	891.957	341.804
63	REGGIOLO	VIA MATTEOTTI, 68	Agenzia bancaria	1961	374	142	Affitto	2035	IST. CRED.	813.261	331.122
64	RUBIERA	PIAZZA GRAMSCI, 4A	Agenzia bancaria	1966	621	139	Affitto	2035	IST. CRED.	1.157.414	523.387
65	RUSSI	CORSO FARINI,3 ANGOLO PIAZZA DANTE	Agenzia bancaria	ante 1967	996	98	Affitto	2035	IST. CRED.	1.303.084	528.728

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE
						Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario		
66	SAN FELICE SUL PANARO	VIA MAZZINI,33	Agenzia bancaria	1957	290	99	Affitto	2035	IST. CRED.	358.090	154.880
67	SAN POLO D'ENZA	VIA GRAMSCI, 1	Agenzia bancaria	1965	370	155	Affitto	2035	IST. CRED.	781.024	336.463
68	SAN POSSIDONIO	PIAZZA ANDREOLLI,5	Agenzia bancaria	ante 1967	198	122	Affitto	2035	IST. CRED.	357.151	149.559
69	SAN PROSPERO	VIA BRANDOLI, 54A-	Agenzia bancaria	1929	126	145	Affitto	2035	IST. CRED.	230.890	74.770
70	SASSUOLO	VIA MAZZINI,15 ANG.VIA FAROSI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.058	158	Affitto	2035	IST. CRED.	2.315.937	966.664
71	SOLIERA	VIA GRANDI,137	Agenzia bancaria	1988	1.216	94	Affitto	2035	IST. CRED.	1.501.196	603.497
72	TORRILE	.STRADA PROVINCIALE PER GOLESE, 103	Agenzia bancaria	1980	101	129	Affitto	2035	IST. CRED.	167.012	25.635
73	VETTO	VIA VAL D'ENZA 38	Agenzia bancaria	1973	258	66	Affitto	2035	IST. CRED.	209.836	53.407
74	ZOCCA	VIA TESI 107I- VIA DELLA PINETA, 6	Agenzia bancaria	ante 1967	485	94	Affitto	2035	IST. CRED.	631.108	272.375
FRULI VENEZIA GIULIA											
75	PORDENONE	VIA MAZZINI	Agenzia bancaria	1987	609	205	Affitto	2035	IST. CRED.	1.867.196	769.059
76	SPILIMBERGO	PIAZZA S.ROCCO,1	Agenzia bancaria	1963	1.108	142	Affitto	2035	IST. CRED.	2.213.202	1.030.752
LAZIO											
77	ROMA	VIA CAMPO MARZIO,69	Agenzia bancaria	1940	836	475	Affitto	2035	IST. CRED.	6.299.770	4.625.033
78	ROMA	PIAZZA DANTE,1	Agenzia bancaria	1940	512	312	Affitto	2035	IST. CRED.	2.314.942	1.078.818
79	ROMA	LARGO PRENESTE,26	Agenzia bancaria	1958	608	236	Affitto	2035	IST. CRED.	1.981.094	902.576
80	ROMA	VIA EZIO V. DE GRACCHI,156	Agenzia bancaria	ante 1967	430	452	Affitto	2035	IST. CRED.	2.925.401	1.495.392
81	ROMA	PIAZZA DEL GESU',49	SEDE	ante 1967	2.011	557	Affitto	2035	IST. CRED.	18.037.290	9.185.979
82	ROMA	VIA LUDOVISI,46-CADORE	Agenzia bancaria	1888	6.312	416	Affitto	2035	IST. CRED.	40.591.623	24.139.897
83	ROMA	VIALE CASTELLO DELLA MAGLIANA,38	Agenzia bancaria	1982	1.630	183	Affitto	2035	IST. CRED.	4.050.939	1.778.448
LIGURIA											
84	ARCOLA	VIA VALENTINI,179	Agenzia bancaria	1990	110	115	Affitto	2035	IST. CRED.	151.627	69.429
85	ARENZANO	CORSO C.MATTEOTTI,58	Agenzia bancaria	1975	610	153	Affitto	2035	IST. CRED.	1.272.560	678.267
86	VARAZZE	CORSO C.MATTEOTTI,5	Agenzia bancaria	1954	184	236	Affitto	2035	IST. CRED.	606.041	293.738
87	DIANO MARINA	PIAZZA MARTIRI D.LIBERTA',4	Agenzia bancaria	1973	1.024	157	Affitto	2035	IST. CRED.	2.184.254	1.052.115
88	GENOVA	VIA G.DANNUNZIO,31/A	Agenzia bancaria	1985	25	199	Affitto	2035	IST. CRED.	76.654	37.385
89	GENOVA	VIA CANTORE,32	Agenzia bancaria	1931	610	141	Affitto	2035	IST. CRED.	1.203.079	651.564
90	GENOVA	VIA SABOTINO,12	Agenzia bancaria	1941	243	139	Affitto	2035	IST. CRED.	476.691	267.034
91	GENOVA	VIA SOTTORIPA,1A/71R	Agenzia bancaria	1950	368	152	Affitto	2035	IST. CRED.	697.820	395.211
92	GENOVA	VIA OBERDAN,211 BR	Agenzia bancaria	1957	714	138	Affitto	2035	IST. CRED.	1.400.997	555.431
93	GENOVA	VIA BRIGATA LIGURIA, 1/5	Agenzia bancaria	ante 1967	326	247	Affitto	2035	IST. CRED.	1.298.106	619.519
94	GENOVA	VIA BALBI,30/142R	Agenzia bancaria	1955	365	127	Affitto	2035	IST. CRED.	728.658	229.649
95	GENOVA	VIA DON G.VERITA',933R	Agenzia bancaria	ante 1967	369	102	Affitto	2035	IST. CRED.	492.811	245.672
96	GENOVA	VIA ALDO MANUZIO,38R	Agenzia bancaria	1970	690	130	Affitto	2035	IST. CRED.	1.421.681	683.608
97	IMPERIA	PIAZZA ROSSINI 2-VIA DON ABBO IL SANTO	Agenzia bancaria	1971	2.022	116	Affitto	2035	IST. CRED.	3.220.057	1.271.083
98	IMPERIA	VIA AGNESI	Agenzia bancaria	1990	14	167	Affitto	2035	IST. CRED.	36.981	14.954
99	LA SPEZIA	CORSO C.CAVOUR,111-119	Agenzia bancaria	1930	589	248	Affitto	2035	IST. CRED.	2.136.974	993.367
100	LA SPEZIA	VIALE S. BARTOLOMEO 199C	Agenzia bancaria	1956	146	161	Affitto	2035	IST. CRED.	316.912	138.858
101	SAVONA	PIAZZA DIAZ,11-VIA PALEOCAPA,18	Agenzia bancaria	1956	2.901	123	Affitto	2035	IST. CRED.	5.102.698	2.360.583
102	ALBISOLA SUPERIORE	PIAZZA S.CATERINA,39	Agenzia bancaria	1970	269	142	Affitto	2035	IST. CRED.	488.951	240.331
103	PORTOFINO	VIA ROMA 14/6	Agenzia bancaria	ante 1967	134	778	Affitto	2035	IST. CRED.	1.563.367	1.180.291
104	RAPALLO	VIA BOCCOLERI,1	Agenzia bancaria	1975	393	232	Affitto	2035	IST. CRED.	1.295.898	512.706
105	SESTRI LEVANTE	PIAZZA STAZIONE,31/32	Agenzia bancaria	1989	579	177	Affitto	2035	IST. CRED.	1.522.072	443.277
106	BORGHETTO SANTO SPIRITO	VIA 4 NOVEMBRE,24	Agenzia bancaria	1970	285	152	Affitto	2035	IST. CRED.	573.890	176.243
107	VENTIMIGLIA	VIA DELLA STAZIONE,10	Agenzia bancaria	ante 1967	375	190	Affitto	2035	IST. CRED.	1.003.800	245.672
108	FINALE LIGURE	VIA GARIBALDI,6	Agenzia bancaria	1952	255	249	Affitto	2035	IST. CRED.	904.895	224.309
109	ALBENGA	VIA MARTIRI LIBERTA', 5/7	Agenzia bancaria	ante 1967	841	169	Affitto	2035	IST. CRED.	2.064.995	811.784
110	SANREMO	VIA CARLI,9-V.ROMA,45	Agenzia bancaria	ante 1967	1.231	218	Affitto	2035	IST. CRED.	3.940.414	1.692.997
LOMBARDIA											
111	BREME	VIA MARTIRI LIBERTA',7	Agenzia bancaria	1977	286	111	Affitto	2035	IST. CRED.	426.231	101.473
112	BRUGHERIO	PIAZZA CESARE BATTISTI,18	Agenzia bancaria	ante 1967	337	194	Affitto	2035	IST. CRED.	905.397	357.826
113	CANDIA LOMELLINA	VIA DE'REALI,2	Agenzia bancaria	ante 1967	230	130	Affitto	2035	IST. CRED.	373.867	64.088
114	CANTU'	VIA CORBETTA,1	Agenzia bancaria	1960	718	186	Affitto	2035	IST. CRED.	1.846.091	731.674
115	CASSOLNOVO	VIA LAVATELLI,15	Agenzia bancaria	ante 1967	126	142	Affitto	2035	IST. CRED.	220.571	53.407
116	CASTEL GOFFREDO	PIAZZALE VITTORIA,13	Agenzia bancaria	1992	213	177	Affitto	2035	IST. CRED.	532.809	192.265
117	CASTELLANZA	VIA DANTE,4-V.LE RIMEMBRANZE,5	Agenzia bancaria	ante 1967	646	125	Affitto	2035	IST. CRED.	989.706	261.694
118	CAVRIANA	VIA PORTA ANTICA,65	Agenzia bancaria	ante 1967	441	104	Affitto	2035	IST. CRED.	619.853	272.375
119	CILAVEGNA	VIA GRAMSCI-V.MATTEOTTI	Agenzia bancaria	1959	405	93	Affitto	2035	IST. CRED.	529.329	181.583
120	CINISELLO BALSAMO	VIA LIBERTA',101	Agenzia bancaria	1972	850	186	Affitto	2035	IST. CRED.	2.430.272	720.993
121	CONFENZA	PIAZZA REPUBBLICA,89	Agenzia bancaria	ante 1967	275	89	Affitto	2035	IST. CRED.	327.290	64.088
122	CESANO MADERNO	CORSO C.LIBERTA',42	Agenzia bancaria	1974	790	116	Affitto	2035	IST. CRED.	1.162.123	486.002
123	DESENZANO DEL GARDA	PIAZZA MATTEOTTI,1	Agenzia bancaria	1956	365	418	Affitto	2035	IST. CRED.	2.266.591	1.297.787
124	DORNO	PIAZZA S.ROCCO,15	Agenzia bancaria	1970	340	118	Affitto	2035	IST. CRED.	508.293	176.243
125	FRASCAROLO	VIA VITT VENETO,2	Agenzia bancaria	ante 1967	280	85	Affitto	2035	IST. CRED.	316.456	32.044
126	GALLARATE	PIAZZA GARIBALDI,6/7	Agenzia bancaria	1987	3.828	118	Affitto	2035	IST. CRED.	6.784.079	3.551.556
127	GAMBOLÒ	PIAZZA CAVOUR,17/19	Agenzia bancaria	1960	521	72	Affitto	2035	IST. CRED.	514.012	218.968
128	GARLASCO	PIAZZA GARIBALDI,1	Agenzia bancaria	1982	357	158	Affitto	2035	IST. CRED.	751.344	325.782
129	GAVIRATE	VIA XXV APRILE,3	Agenzia bancaria	1920	279	120	Affitto	2035	IST. CRED.	434.818	160.221

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE DUPO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE	
					Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
130	GOITO	PIAZZA GRAMSCI,4	Agenzia bancaria	1978	336	142	Affitto	2035	IST. CRED.	634.908	283.056
131	GORLA MINORE	VIA ROMA,42	Agenzia bancaria	1989	270	180	Affitto	2035	IST. CRED.	658.378	272.375
132	GRAVELLONA LOMELLINA	VIA ROBECCCHI,1	Agenzia bancaria	1968	477	58	Affitto	2035	IST. CRED.	386.959	170.902
133	GROPELLO CAIROLI	VIA LIBERTA',92	Agenzia bancaria	1963	424	97	Affitto	2035	IST. CRED.	540.121	229.649
134	GUANZATE	PIAZZA PARTIGIANI,18	Agenzia bancaria	ante 1967	294	169	Affitto	2035	IST. CRED.	699.250	267.034
135	INDUNO OLONA	VIA PORRO,90	Agenzia bancaria	1975	473	130	Affitto	2035	IST. CRED.	840.545	336.463
136	LAVENO MOMBELLO	PIAZZA VITT.VENETO,5	Agenzia bancaria	1975	522	171	Affitto	2035	IST. CRED.	1.162.175	464.640
137	LEGNANO	CORSO C.ITALIA,52	Agenzia bancaria	1970	1.247	136	Affitto	2035	IST. CRED.	2.320.851	587.475
138	LISSONE	VIA LORETO,66/68	Agenzia bancaria	1981	222	171	Affitto	2035	IST. CRED.	541.928	154.880
139	LOMELLO	PIAZZA DELLA REPUBBLICA,39	Agenzia bancaria	ante 1967	174	138	Affitto	2035	IST. CRED.	322.277	138.858
140	LONATE POZZOLO	VIA ROMA-P.S.M.D.ANGELLI,1	Agenzia bancaria	1987	236	104	Affitto	2035	IST. CRED.	300.803	85.451
141	MAGENTA	GALLERIA DEI PORTICI,1/3	Agenzia bancaria	1935	769	162	Affitto	2035	IST. CRED.	1.716.819	475.321
142	MALNATE	PIAZZA XXV APRILE,7	Agenzia bancaria	1979	763	101	Affitto	2035	IST. CRED.	1.034.710	405.892
143	MANTOVA	VIA F.FILZI,25 - ANG. VIA MAZZINI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.308	173	Affitto	2035	IST. CRED.	3.257.247	1.190.973
144	MANTOVA	VIA G.MAZZINI,7	Agenzia bancaria	1988	73	324	Affitto	2035	IST. CRED.	393.822	90.792
145	MARIANO COMENSE	PIAZZA T.MANLIO,19	Agenzia bancaria	1978	684	150	Affitto	2035	IST. CRED.	1.405.146	614.179
146	MEDE	CORSO C.ITALIA,25	Agenzia bancaria	ante 1967	331	133	Affitto	2035	IST. CRED.	625.940	272.375
147	MEZZANA BIGLI	VIA ROMA,32	Agenzia bancaria	1976	198	109	Affitto	2035	IST. CRED.	278.404	58.748
148	MILANO	VIALE ABRUZZI,96	Agenzia bancaria	1982	2.383	334	Affitto	2035	IST. CRED.	12.470.241	7.808.082
149	MILANO	VIA PONTE SEVESO,20	Agenzia bancaria	ante 1967	498	286	Affitto	2035	IST. CRED.	2.150.163	1.559.480
150	MILANO	VIA FARINI,72	Agenzia bancaria	ante 1967	278	230	Affitto	2035	IST. CRED.	1.084.094	566.113
151	MILANO	CORSO PORTA TICINENSE,93	Agenzia bancaria	1990	205	494	Affitto	2035	IST. CRED.	1.716.815	1.020.071
152	MILANO	VIALE REGINA GIOVANNA,25	Agenzia bancaria	ante 1967	426	341	Affitto	2035	IST. CRED.	2.255.663	1.431.304
153	MILANO	VIA ARNABOLDI-V.LE CERTOSA,51/53	Agenzia bancaria	1960	656	223	Affitto	2035	IST. CRED.	2.164.755	1.431.304
154	MILANO	PIAZZA NAPOLI,38	Agenzia bancaria	2003	508	223	Affitto	2035	IST. CRED.	1.719.595	849.169
155	MILANO	VIA ARIOSTO,1/A	Agenzia bancaria	ante 1967	586	335	Affitto	2035	IST. CRED.	3.117.099	2.301.835
156	MILANO	VIA LARGA,23	Agenzia bancaria	1967	1.275	422	Affitto	2035	IST. CRED.	8.558.604	5.538.291
157	MONTRONE	PIAZZA MANTONI,25	Agenzia bancaria	ante 1967	236	145	Affitto	2035	IST. CRED.	440.846	186.924
158	MORTARA	VIA JOSTI,9	Agenzia bancaria	ante 1967	1.392	92	Affitto	2035	IST. CRED.	1.622.008	753.037
159	PALESTRO	VIA XXVI APRILE,23-25	Agenzia bancaria	1935	566	40	Affitto	2035	IST. CRED.	295.380	74.770
160	PAVIA	PIAZZA DELLA VITTORIA,7	Agenzia bancaria	1968	1.457	173	Affitto	2035	IST. CRED.	3.663.879	1.682.316
161	PIEVE DEL CAIRO	VIA BENZO BENZONI,2	Agenzia bancaria	1959	417	89	Affitto	2035	IST. CRED.	556.536	213.627
162	ROBBIO	VIA VITT.VENETO,15/17	Agenzia bancaria	ante 1967	519	109	Affitto	2035	IST. CRED.	820.474	218.968
163	SAMARATE	VIA V.VENETO,7-11	Agenzia bancaria	1977	267	86	Affitto	2035	IST. CRED.	278.920	48.066
164	SAN DONATO MILANESE	VIA BRUXELLES, 80C - LE TORRI LOMBARDE	Agenzia bancaria	1998	228	196	Affitto	2035	IST. CRED.	634.703	373.848
165	SAN GIORGIO DI LOMELLINA	PIAZZA CORTI,22	Agenzia bancaria	ante 1967	305	68	Affitto	2035	IST. CRED.	288.967	64.088
166	SAN GIORGIO DI MANTOVA	VIA LEGNAGHESE,10	Agenzia bancaria	1983	1.544	33	Affitto	2035	IST. CRED.	616.178	283.056
167	SANNAZZARO DE' BURGONDI	VIA SAFFI,38-V.CAIROLI,45	Agenzia bancaria	1966	475	135	Affitto	2035	IST. CRED.	880.982	229.649
168	SARTHANA	VIA CAVOUR,247	Agenzia bancaria	1970	169	108	Affitto	2035	IST. CRED.	220.989	90.792
169	SESTO CALENDE	VIA ROMA,14-16	Agenzia bancaria	1996	550	146	Affitto	2035	IST. CRED.	1.094.058	566.113
170	SESTO SAN GIOVANNI	VIA FIRENZE,24	Agenzia bancaria	1996	660	251	Affitto	2035	IST. CRED.	2.459.973	1.110.863
171	SIRMIONE	VIA COLOMBARE, 201-FRAZ. COLOMBARE	Agenzia bancaria	ante 1967	632	183	Affitto	2035	IST. CRED.	1.659.514	710.311
172	SIRMIONE	PIAZZA CASTELLO,3	Agenzia bancaria	ante 1967	147	529	Affitto	2035	IST. CRED.	1.199.263	218.968
173	SOMMA LOMBARDO	VIA MILANO,23	Agenzia bancaria	1988	418	121	Affitto	2035	IST. CRED.	710.055	363.167
174	TROMELLO	VIA BISCALDI,2/4	Agenzia bancaria	1987	138	134	Affitto	2035	IST. CRED.	238.948	53.407
175	TURBIGO	VIA ALLEA COMUNALE,1	Agenzia bancaria	1990	430	89	Affitto	2035	IST. CRED.	473.870	149.539
176	VARESE	VIA VOLTA,4	Agenzia bancaria	1935	1.430	128	Affitto	2035	IST. CRED.	2.553.301	1.409.941
177	VOLTA MANTOVANA	VIALE RISORGIMENTO,30	Agenzia bancaria	1972	390	153	Affitto	2035	IST. CRED.	755.307	304.419
178	ZEME	PIAZZA MATTEOTTI,2	Agenzia bancaria	1960	285	84	Affitto	2035	IST. CRED.	324.346	69.429
179	MARCHE MACERATA	VIA GARIBALDI,46	Agenzia bancaria	ante 1967	690	172	Affitto	2035	IST. CRED.	1.903.113	512.706
180	PIEMONTE ACQUI TERME	VIA CARDUCCI,4-C.DANTE 4	Agenzia bancaria	1939	1.039	103	Affitto	2035	IST. CRED.	1.301.904	469.980
181	AGRATE CONTURBIA	VIA VISCONTI,2	Agenzia bancaria	1958	160	50	Affitto	2035	IST. CRED.	109.448	21.363
182	ALAGNA VALSESIA	VIA CENTRO	Agenzia bancaria	1965	165	149	Affitto	2035	IST. CRED.	321.934	117.495
183	ALBA	CORSO C.ROMA,14/C	Agenzia bancaria	1939	1.027	146	Affitto	2035	IST. CRED.	2.004.794	854.510
184	ALESSANDRIA	CORSO C.ROMA,35/37	Agenzia bancaria	1980	4.914	97	Affitto	2035	IST. CRED.	6.510.550	3.044.191
185	ALICE CASTELLO	PIAZZA CASTELLO,6	Agenzia bancaria	1977	401	85	Affitto	2035	IST. CRED.	421.039	144.199
186	ANDORNO MICCA	VIA GALLIARI,197	Agenzia bancaria	1929	848	88	Affitto	2035	IST. CRED.	931.588	331.122
187	ARBORIO	VIA UMBERTO I-,123/125	Agenzia bancaria	1961	893	28	Affitto	2035	IST. CRED.	486.884	122.836
188	ASTI	CORSO C.ALFFIERI,309/313	Agenzia bancaria	1966	1.743	157	Affitto	2035	IST. CRED.	3.724.858	1.783.789
189	BACENO	PIAZZA ALDO MORO,19	Agenzia bancaria	1982	250	82	Affitto	2035	IST. CRED.	266.442	58.748
190	BANNIO ANZINO	VIA MONTE ROSA,11 FRAZ.PONTEGRANDE	Agenzia bancaria	1998	163	80	Affitto	2035	IST. CRED.	160.380	37.919
191	BARGE	VIA DENINA,2	Agenzia bancaria	1966	267	82	Affitto	2035	IST. CRED.	274.856	117.495
192	BASSIGNANA	VIA DELLA VITTORIA,11	Agenzia bancaria	1975	333	81	Affitto	2035	IST. CRED.	341.922	106.814
193	BAVENO	PIAZZA DANTE,7	Agenzia bancaria	ante 1967	358	181	Affitto	2035	IST. CRED.	902.796	336.463
194	BEINASCIO	CORSO C.TORINO,75	Agenzia bancaria	1962	380	111	Affitto	2035	IST. CRED.	511.962	181.583
195	BELLINZAGO NOVARESE	VIA LIBERTA',141	Agenzia bancaria	1968	211	90	Affitto	2035	IST. CRED.	239.677	122.836

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE DUPO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE	
					Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
196	BIANDRATE	VIA MATTEOTTI,14	Agenzia bancaria	ante 1967	336	82	Affitto	2035	IST. CRED.	376.098	138.858
197	BIANZE'	VIA ISNARDI-V.M.PAZEGLIO,17	Agenzia bancaria	1963	296	73	Affitto	2035	IST. CRED.	240.723	51.805
198	BIELLA	PIAZZA R. GIULIANO,3/A	Agenzia bancaria	2003	513	141	Affitto	2035	IST. CRED.	953.303	502.024
199	BOCA	VIALE PARTIGIANI,5	Agenzia bancaria	1973	298	113	Affitto	2035	IST. CRED.	437.008	85.451
200	BORGIO DALE	VIA ROMA,8	Agenzia bancaria	ante 1967	554	66	Affitto	2035	IST. CRED.	450.632	160.221
201	BORGO SAN DALMAZZO	VIA LOVERA,75	Agenzia bancaria	1971	360	109	Affitto	2035	IST. CRED.	504.951	224.309
202	BORGO TICINO	VIA VITT. EMANUELE,25	Agenzia bancaria	1968	231	113	Affitto	2035	IST. CRED.	336.695	181.583
203	BORGO VERCELLI	VIA TORQUATO TASSO,23	Agenzia bancaria	ante 1967	312	78	Affitto	2035	IST. CRED.	301.544	149.539
204	BORGOLAVEZZARO	VIA RUVA,1	Agenzia bancaria	1968	477	45	Affitto	2035	IST. CRED.	270.081	122.836
205	BORGOMANERO	CORSO C.GARIBALDI,59	Agenzia bancaria	1957	1.984	121	Affitto	2035	IST. CRED.	3.345.498	1.404.600
206	BORGOSIESA	PIAZZA MAZZINI,16	Agenzia bancaria	1957	2.243	87	Affitto	2035	IST. CRED.	2.468.732	1.030.752
207	BRA	PIAZZA C.ALBERTO,45	Agenzia bancaria	1963	1.103	188	Affitto	2035	IST. CRED.	2.828.257	1.201.654
208	BURONZO	VIA MAZZINI,30	Agenzia bancaria	1975	409	75	Affitto	2035	IST. CRED.	376.576	53.407
209	CALAMANDRANA	VIA ROMA,57/59	Agenzia bancaria	1970	217	70	Affitto	2035	IST. CRED.	188.324	42.725
210	CAMERE	PIAZZA DANTE,29/31	Agenzia bancaria	1987	371	91	Affitto	2035	IST. CRED.	419.398	186.924
211	CANALE	VIA ROMA,1	Agenzia bancaria	1964	395	84	Affitto	2035	IST. CRED.	421.701	186.924
212	CANELLI	VIA ROMA,1	Agenzia bancaria	1941	775	71	Affitto	2035	IST. CRED.	688.565	368.507
213	CANNOBIO	VIA UMBERTO I°,46	Agenzia bancaria	ante 1967	733	146	Affitto	2035	IST. CRED.	1.500.902	710.311
214	CARAGLIO	PIAZZA MARTIRI LIBERTA'	Agenzia bancaria	1975	360	99	Affitto	2035	IST. CRED.	505.907	218.968
215	CARMAGNOLA	PIAZZA 4 MARTIRI,2	Agenzia bancaria	1953	598	92	Affitto	2035	IST. CRED.	733.962	373.848
216	CARPIGNANO SEDIA	VIA DANTE,23	Agenzia bancaria	1976	319	132	Affitto	2035	IST. CRED.	536.738	181.583
217	CASALE MONFERRATO	VICOLO CARAVADOSSI,81	Agenzia bancaria	1946	2.412	77	Affitto	2035	IST. CRED.	2.271.455	1.009.390
218	CASTAGNOLE DELLE LANZE	PIAZZA S.BARTOLOMEO,8	Agenzia bancaria	ante 1967	175	100	Affitto	2035	IST. CRED.	216.272	106.814
219	CASTELLAMONTE	VIA EDUC,43	Agenzia bancaria	1957	285	83	Affitto	2035	IST. CRED.	338.553	144.199
220	CASTELLAZZO BORMIDA	VIA XXV APRILE,35	Agenzia bancaria	1957	423	51	Affitto	2035	IST. CRED.	263.250	58.748
221	CASTELLETTO SOPRA TICINO	VIA XXV APRILE,41	Agenzia bancaria	1972	554	101	Affitto	2035	IST. CRED.	712.030	336.463
222	CASTELNUOVO DON BOSCO	VIA ROMA,34-P.DANTE,78	Agenzia bancaria	1964	236	87	Affitto	2035	IST. CRED.	253.544	85.451
223	CAVALLERMAGGIORE	VIA XXIV MAGGIO,13	Agenzia bancaria	ante 1967	232	78	Affitto	2035	IST. CRED.	225.407	117.495
224	CERANO	PIAZZA LIBERTA',10	Agenzia bancaria	1988	262	95	Affitto	2035	IST. CRED.	495.284	117.495
225	CEVA	PIAZZA GANDOLFI,19	Agenzia bancaria	1985	430	76	Affitto	2035	IST. CRED.	406.385	186.924
226	CHERASCO	VIA VITT. EMANUELE,23	Agenzia bancaria	1966	190	197	Affitto	2035	IST. CRED.	506.801	149.539
227	CHIERI	VIA S.DOMENICO,21/23	Agenzia bancaria	ante 1967	811	123	Affitto	2035	IST. CRED.	1.556.847	758.377
228	CHIUSA DI PESIO	PIAZZA VITTORIO VENETO,10	Agenzia bancaria	ante 1967	242	97	Affitto	2035	IST. CRED.	313.477	74.770
229	CHIVASSO	VIA TORINO,70	Agenzia bancaria	ante 1967	1.458	147	Affitto	2035	IST. CRED.	3.074.830	1.260.402
230	CIGLIANO	CORSO C.UMBERTO,81	Agenzia bancaria	1973	297	85	Affitto	2035	IST. CRED.	356.296	133.517
231	CIRIÈ	PIAZZA S.GIOVANNI,1	Agenzia bancaria	1955	1.071	117	Affitto	2035	IST. CRED.	1.774.914	881.213
232	COGGIOLA	VIA ROMA,115	Agenzia bancaria	1954	582	78	Affitto	2035	IST. CRED.	568.518	251.012
233	CORNELIANO D'ALBA	PIAZZA COTTOLINGO,36/38	Agenzia bancaria	ante 1967	137	116	Affitto	2035	IST. CRED.	202.966	112.154
234	CORTEMILIA	VIA CAVOUR,15-P.ROMA,11	Agenzia bancaria	1966	206	86	Affitto	2035	IST. CRED.	223.524	58.748
235	COSSATO	VIA MAZZINI,9/C	Agenzia bancaria	1970	391	81	Affitto	2035	IST. CRED.	384.082	128.176
236	CRESCENTINO	PIAZZA GARIBALDI,22/23	Agenzia bancaria	ante 1967	183	99	Affitto	2035	IST. CRED.	221.885	96.132
237	CREVA CUORE	VIA DON F.CAMPLI,54	Agenzia bancaria	1967	424	60	Affitto	2035	IST. CRED.	316.503	74.770
238	CRODO	VIA PELLANDA,5	Agenzia bancaria	1975	249	115	Affitto	2035	IST. CRED.	356.899	144.199
239	CUORGNE'	CORSO C.TORINO,5	Agenzia bancaria	ante 1967	511	90	Affitto	2035	IST. CRED.	560.847	138.858
240	DEMONTE	.STR.MONFIES,2-P.SPADA,19	Agenzia bancaria	ante 1967	234	95	Affitto	2035	IST. CRED.	286.430	117.495
241	DOGLIANI	PIAZZA UMBERTO I°,7	Agenzia bancaria	1960	307	78	Affitto	2035	IST. CRED.	293.655	122.836
242	DOMODOSSOLA	VIA F.LLI DI DIO,13	Agenzia bancaria	1968	2.020	137	Affitto	2035	IST. CRED.	3.827.288	1.623.568
243	DRONERO	PIAZZA MARCONI,10	Agenzia bancaria	ante 1967	249	94	Affitto	2035	IST. CRED.	281.995	138.858
244	FARA NOVARESE	PIAZZA FORZIO VERNINO,12	Agenzia bancaria	1971	136	144	Affitto	2035	IST. CRED.	266.311	74.770
245	FONTANETTO PO	CORSO C.MONTANO,40	Agenzia bancaria	ante 1967	179	80	Affitto	2035	IST. CRED.	185.708	67.293
246	FOSSANO	VIA CAVOUR,7	Agenzia bancaria	1968	598	95	Affitto	2035	IST. CRED.	474.653	192.265
247	GALLATE	VIA GRAMSCI,9	Agenzia bancaria	1988	1.009	91	Affitto	2035	IST. CRED.	1.181.941	698.838
248	GATTINARA	CORSO C.VALSesia,120	Agenzia bancaria	1977	523	92	Affitto	2035	IST. CRED.	692.515	297.034
249	GHEMME	VIA NOVARA,38	Agenzia bancaria	1987	426	88	Affitto	2035	IST. CRED.	469.812	218.968
250	GOZZANO	VIA DANTE,84	Agenzia bancaria	ante 1967	642	95	Affitto	2035	IST. CRED.	831.171	272.375
251	GRAVELLONA TOCE	CORSO C.ROMA,26	Agenzia bancaria	1975	577	111	Affitto	2035	IST. CRED.	832.439	352.485
252	GRIGNASCO	PIAZZA CACCIAIMI,12	Agenzia bancaria	1972	285	115	Affitto	2035	IST. CRED.	431.874	160.221
253	INVORIO	LARGO ALPINI,25	Agenzia bancaria	1976	369	122	Affitto	2035	IST. CRED.	553.870	112.154
254	IVREA	PIAZZA DEL TEATRO,11	Agenzia bancaria	ante 1967	647	111	Affitto	2035	IST. CRED.	954.279	469.980
255	LESA	VIA VITTORIO VENETO,43	Agenzia bancaria	ante 1967	535	115	Affitto	2035	IST. CRED.	900.155	176.243
256	LIMONE PIEMONTE	PIAZZA RISORGIMENTO,19	Agenzia bancaria	1970	284	188	Affitto	2035	IST. CRED.	799.309	288.397
257	LIVORNO FERRARIS	PIAZZA G.FERRARIS,18	Agenzia bancaria	ante 1967	362	84	Affitto	2035	IST. CRED.	372.428	85.451
258	MATHI	PIAZZA CAPOROSI,22	Agenzia bancaria	ante 1967	577	61	Affitto	2035	IST. CRED.	463.165	208.287
259	MOMBARUZZO	VIA STAZIONE,21	Agenzia bancaria	1951	466	29	Affitto	2035	IST. CRED.	161.487	32.044
260	MOMO	VIA MAGISTRINI,3	Agenzia bancaria	1967	185	90	Affitto	2035	IST. CRED.	209.404	85.451
261	MONCALVO	PIAZZA C.ALBERTO,28	Agenzia bancaria	1973	337	82	Affitto	2035	IST. CRED.	361.429	165.561
262	MONDOVI'	CORSO C.STATUTO,20	Agenzia bancaria	1949	981	78	Affitto	2035	IST. CRED.	957.216	405.892
263	MONTEGROSSO DASTI	VIA XX SETTEMBRE,173	Agenzia bancaria	1972	166	81	Affitto	2035	IST. CRED.	162.641	46.464

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE DUPO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE	
					Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
264	MORETTA	VIA TORINO,61	Agenzia bancaria	1958	730	38	Affitto	2035	IST. CRED.	334.258	122.856
265	MOSSO	VIA ROMA,49	Agenzia bancaria	1953	1.087	56	Affitto	2035	IST. CRED.	789.415	192.265
266	MURISENGO	VIA UMBERTO I-37	Agenzia bancaria	1975	455	82	Affitto	2035	IST. CRED.	455.295	229.649
267	NIZZA MONFERRATO	VIA ROMA,1-3	Agenzia bancaria	1949	822	62	Affitto	2035	IST. CRED.	612.309	325.782
268	NOVARA	VIA S.GAUDENZIO,19/21	SEDE	ante 1967	3.370	115	Affitto	2035	IST. CRED.	5.360.684	2.990.784
269	NOVARA	VIA PIER LOMBARDO,1	SEDE	ante 1967	444	138	Affitto	2035	IST. CRED.	862.169	432.596
270	NOVARA	VIA ANTONELLI,2	SEDE	1995	1.489	116	Affitto	2035	IST. CRED.	2.487.760	1.132.225
271	NOVARA	PIAZZA GARIBALDI,1-2-3	SEDE	ante 1967	10.304	77	Affitto	2035	IST. CRED.	11.238.083	6.109.744
272	NOVARA	VIA NEGRONI,11	Agenzia bancaria	1988	11.516	120	Affitto	2035	IST. CRED.	19.302.948	9.372.903
273	NOVARA	PIAZZA GRAMSCL,3-6	Agenzia bancaria	2000	2.737	184	Affitto	2035	IST. CRED.	7.226.194	3.177.708
274	NOVARA	VIA ANDREA COSTA,5	Agenzia bancaria	1926	1.057	137	Affitto	2035	IST. CRED.	2.026.745	955.983
275	NOVARA	CORSO C.TRISTE,28-V.DE AMICIS	Agenzia bancaria	1978	683	114	Affitto	2035	IST. CRED.	1.029.552	448.618
276	NOVARA	CORSO C.RISORIMENTO,69	Agenzia bancaria	1987	385	187	Affitto	2035	IST. CRED.	986.894	352.485
277	NOVARA	VIA ARGENTE,1/D	Agenzia bancaria	1930	565	126	Affitto	2035	IST. CRED.	944.452	437.936
278	NOVARA	CORSO C.XXIII MARZO,177A	Agenzia bancaria	1980	389	114	Affitto	2035	IST. CRED.	591.982	234.990
279	NOVARA	VIA DELLA CHIESA, 3 - FRAZ. LUMELLONIO	Agenzia bancaria	1967	181	68	Affitto	2035	IST. CRED.	167.965	37.385
280	NOVI LIGURE	CORSO C.MARENCO,87	Agenzia bancaria	1957	1.093	98	Affitto	2035	IST. CRED.	1.347.735	550.091
281	OCCHIEPPO SUPERIORE	VIA PER GRAZIA,10	Agenzia bancaria	1985	76	97	Affitto	2035	IST. CRED.	90.766	16.022
282	OCCHIMIANO	VIA V. EMANUELE II-41	Agenzia bancaria	1959	157	84	Affitto	2035	IST. CRED.	176.741	26.703
283	OLEGGIO	VIA BOURNE,15	Agenzia bancaria	1961	1.085	121	Affitto	2035	IST. CRED.	1.755.773	811.784
284	OMEGA	PIAZZA BELTRAMI,1-V.DE ANGELL,1	Agenzia bancaria	1951	828	146	Affitto	2035	IST. CRED.	1.575.933	662.245
285	ORMEA	PIAZZA DELLA LIBERTA',13	Agenzia bancaria	1970	203	82	Affitto	2035	IST. CRED.	203.121	64.088
286	ORNAVASSO	VIA ALFREDO DI DIO,1	Agenzia bancaria	1977	451	123	Affitto	2035	IST. CRED.	737.256	240.331
287	ORTA SAN GIULIO	PIAZZA RAGAZZONI,16	Agenzia bancaria	ante 1967	258	210	Affitto	2035	IST. CRED.	745.300	272.375
288	PIEDIMULERA	VIA PALLANZENO,63	Agenzia bancaria	1972	254	114	Affitto	2035	IST. CRED.	392.088	160.221
289	PINEROLO	PIAZZA TEGAS,1	Agenzia bancaria	ante 1967	800	141	Affitto	2035	IST. CRED.	1.543.872	656.904
290	PONTESTURA	CORSO C.ITALIA,25	Agenzia bancaria	1972	159	99	Affitto	2035	IST. CRED.	198.304	64.088
291	QUARONA	CORSO C.ROLANDI,66	Agenzia bancaria	1989	255	90	Affitto	2035	IST. CRED.	280.824	90.792
292	RACCONIGI	PIAZZA ROMA,6	Agenzia bancaria	1960	432	71	Affitto	2035	IST. CRED.	374.670	165.561
293	RIVARA	CORSO C.UGLIANI,30	Agenzia bancaria	ante 1967	268	84	Affitto	2035	IST. CRED.	283.001	133.517
294	RIVAROLO CANAVESE	CORSO C.TORINO,64	Agenzia bancaria	ante 1967	1.013	88	Affitto	2035	IST. CRED.	1.184.822	672.926
295	ROASIO	VIA TORINO,94A	Agenzia bancaria	1983	454	65	Affitto	2035	IST. CRED.	357.637	138.858
296	ROCCAFORTE MONDOVI'	VIA ROMA,13	Agenzia bancaria	1968	250	98	Affitto	2035	IST. CRED.	302.515	128.176
297	ROMAGNANO SESIA	CORSO C.GARIBALDI,7	Agenzia bancaria	1948	670	104	Affitto	2035	IST. CRED.	900.256	379.189
298	ROMENTINO	VIA CONTI CACCIA,4	Agenzia bancaria	1923	226	75	Affitto	2035	IST. CRED.	208.215	96.132
299	SALUGLIA	PIAZZA MUNICIPIO,9	Agenzia bancaria	ante 1967	402	405	Affitto	2035	IST. CRED.	2.332.975	85.451
300	SALUZZO	PIAZZA CAVOUR,5	Agenzia bancaria	1941	1.489	21	Affitto	2035	IST. CRED.	440.163	1.190.973
301	SAN GERMANO VERCELLESE	VIA CAVOUR,9-11	Agenzia bancaria	ante 1967	290	38	Affitto	2035	IST. CRED.	133.047	30.442
302	SAN MARZANO OLIVETO	PIAZZA LUIGI EINAUDI,13	Agenzia bancaria	1949	104	77	Affitto	2035	IST. CRED.	97.512	16.022
303	SAN SALVATORE MONFERRATO	PIAZZA MAZZINI,6-7	Agenzia bancaria	1919	948	59	Affitto	2035	IST. CRED.	686.749	331.122
304	SANTA MARIA MAGGIORE	VIA ROSSETTI,75	Agenzia bancaria	1970	421	144	Affitto	2035	IST. CRED.	808.884	288.397
305	SANTHIA'	CORSO C.NUOVA ITALIA,129	Agenzia bancaria	ante 1967	924	73	Affitto	2035	IST. CRED.	918.547	405.892
306	SANTO STEFANO BELBO	VIA ROMA, 18	Agenzia bancaria	1961	133	105	Affitto	2035	IST. CRED.	188.087	41.123
307	SAVIOLIANO	CORSO C.ROMA,13	Agenzia bancaria	1954	761	100	Affitto	2035	IST. CRED.	982.449	528.728
308	SERRAVALLE SCRIVIA	VIA BERTHOUD,210	Agenzia bancaria	1964	359	92	Affitto	2035	IST. CRED.	408.991	170.902
309	SETTIMO TORINESE	VIA ROMA,6/A	Agenzia bancaria	ante 1967	497	128	Affitto	2035	IST. CRED.	880.603	427.255
310	SIZZANO	VIA MAZZINI,16	Agenzia bancaria	1968	126	103	Affitto	2035	IST. CRED.	157.445	74.770
311	SOSTEGNO	VIA ROMA, 2	Agenzia bancaria	1965	206	60	Affitto	2035	IST. CRED.	150.535	41.123
312	SPIGNO MONFERRATO	CORSO C.ROMA,81	Agenzia bancaria	1940	328	84	Affitto	2035	IST. CRED.	337.265	122.836
313	STRESA	VIA PRINCIPE TOMMASO,26	Agenzia bancaria	ante 1967	539	177	Affitto	2035	IST. CRED.	1.306.990	608.838
314	SUNO	VIA MATTEOTTI, 80	Agenzia bancaria	1978	260	80	Affitto	2035	IST. CRED.	253.357	106.814
315	SUSA	PIAZZA EUROPA,2	Agenzia bancaria	ante 1967	314	119	Affitto	2035	IST. CRED.	453.999	208.287
316	TORINO	PIAZZA S.CARLO-V.XX SETTEMBRE,42	Agenzia bancaria	1951	20.019	242	Affitto	2035	IST. CRED.	75.031.247	45.091.405
317	TORINO	VIA SACCHI,58	Agenzia bancaria	1975	325	153	Affitto	2035	IST. CRED.	690.074	352.485
318	TORINO	CORSO C.GIULIO CESARE,41	Agenzia bancaria	1957	301	146	Affitto	2035	IST. CRED.	640.102	285.056
319	TORINO	VIA VANCHIGLIA,27	Agenzia bancaria	1965	287	139	Affitto	2035	IST. CRED.	1.148.241	704.970
320	TORINO	VIA MADAMA CRISTINA,99	Agenzia bancaria	ante 1967	562	110	Affitto	2035	IST. CRED.	839.548	416.573
321	TORINO	CORSO C.R.MARGHERITA,195/BIS	Agenzia bancaria	ante 1967	461	111	Affitto	2035	IST. CRED.	685.284	400.551
322	TORINO	VIA DANTE DI NANNI,100	Agenzia bancaria	ante 1967	575	128	Affitto	2035	IST. CRED.	1.040.385	507.365
323	TORINO	LARGO GIACCHINO,106	Agenzia bancaria	1962	349	117	Affitto	2035	IST. CRED.	561.362	299.078
324	TORINO	VIA VENTIMIGLIA,196-ANG	Agenzia bancaria	1961	534	99	Affitto	2035	IST. CRED.	716.575	379.189
325	TORINO	VIA GERMONTO,13-ANG. VIA CHANOUX	Agenzia bancaria	1963	338	150	Affitto	2035	IST. CRED.	709.121	368.507
326	TORINO	PIAZZA CHIRONI,6	Agenzia bancaria	1961	527	126	Affitto	2035	IST. CRED.	927.283	518.046
327	TORNACO	PIAZZA DELLA CHIESA,3	Agenzia bancaria	1968	324	45	Affitto	2035	IST. CRED.	182.914	80.110
328	TORTONA	PIAZZA LUGANO-ANG.V.VERDI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.266	130	Affitto	2035	IST. CRED.	2.294.593	822.466
329	TRECATTE	PIAZZA CAVOUR,2	Agenzia bancaria	2004	725	91	Affitto	2035	IST. CRED.	859.877	411.233
330	TRINO	CORSO ITALIA, 73	Agenzia bancaria	ante 1967	621	62	Affitto	2035	IST. CRED.	657.785	213.627
331	TRIVERO	CENTRO ZEGNA,35/B	Agenzia bancaria	ante 1967	238	99	Affitto	2035	IST. CRED.	288.266	64.088

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE DUPO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE
					Canone mq	Tipo Contratto	Scadenz Contratto	Locatario		
332	TRONZANO VERCELLESE	CORSO C.V. EMANUELE,134	1962	387	67	Affitto	2035	IST. CRED.	334.579	112.154
333	VALDUGGIA	PIAZZA G.FERRARIS	ante 1967	428	74	Affitto	2035	IST. CRED.	386.576	122.836
334	VALENZA	VIA LEGA LOMBARDA,57	ante 1967	1.409	54	Affitto	2035	IST. CRED.	920.955	400.551
335	VALLE MOSSO	VIA SELLA,110	ante 1967	469	64	Affitto	2035	IST. CRED.	366.500	56.077
336	VARALLO	CORSO C.ROMA-V.DURIO,2	ante 1967	970	63	Affitto	2035	IST. CRED.	738.336	320.441
337	VARALLO POMBIA	VIA MARTIRI DELLA LIBERTA',21	1964	510	44	Affitto	2035	IST. CRED.	289.801	138.858
338	VARZO	VIA PIERI,1	ante 1967	137	112	Affitto	2035	IST. CRED.	192.603	42.725
339	VERBANIA	VIA RUGA,24	ante 1967	1.180	79	Affitto	2035	IST. CRED.	1.350.484	507.365
340	VERCELLI	PIAZZA ZUMAGLINI,21	1951	3.980	78	Affitto	2035	IST. CRED.	4.135.952	1.954.691
341	VERZUOLO	CORSO C.RE UMBERTO I,1	1963	195	94	Affitto	2035	IST. CRED.	226.587	122.836
342	VESPOLATE	PIAZZA MARTIRI LIBERTA',12	1919	247	90	Affitto	2035	IST. CRED.	268.955	112.154
343	VILLADOSSOLA	VIA BIANCHI NOVELLO,2	1970	420	139	Affitto	2035	IST. CRED.	768.261	256.353
344	VOGOGNA	VIA NAZIONALE,30/B	1964	414	54	Affitto	2035	IST. CRED.	282.836	64.088
SICILIA										
345	CATANIA	PIAZZA CAVOUR,34/36	ante 1967	148	367	Affitto	2035	IST. CRED.	787.440	186.924
346	CATANIA	VIA PRINC.NICOLA,43A	1970	358	191	Affitto	2035	IST. CRED.	936.942	192.265
347	CATANIA	VIALE XX SETTEMBRE,41	1960	549	232	Affitto	2035	IST. CRED.	1.762.998	715.652
348	CATANIA	VIA GIUFFRIDA,136	1960	110	276	Affitto	2035	IST. CRED.	429.743	133.517
349	GRAVINA DI CATANIA	VIA G.MARCONI,12	1978	145	184	Affitto	2035	IST. CRED.	353.259	181.583
350	PALERMO	VIA MESSINA, 17	1980	318	253	Affitto	2035	IST. CRED.	1.124.314	608.838
351	SAN GIOVANNI LA PUNTA	VIA ROMA,263	ante 1967	192	162	Affitto	2035	IST. CRED.	408.251	80.110
352	SAN GREGORIO DI CATANIA	PIAZZA REGINA MARGHERITA,5	1960	177	169	Affitto	2035	IST. CRED.	391.132	122.836
353	SANT'AGATA LI BATTIATI	LARGO BARRIERE BOSCO,28/29	1965	148	189	Affitto	2035	IST. CRED.	341.232	74.770
354	VALVERDE	VIA V.EMANUELE II,1,22	1990	132	167	Affitto	2035	IST. CRED.	282.275	90.792
355	VIAGRANDE	PIAZZA URNA,8-10	1980	141	162	Affitto	2035	IST. CRED.	280.881	122.836
TOSCANA										
356	CASTIGLIONE DELLA PESCAIA	VIA DELLA FONTE,5	ante 1967	394	170	Affitto	2035	IST. CRED.	909.249	309.760
357	FOLLONICA	PIAZZA XXIV MAGGIO,2	1969	422	91	Affitto	2035	IST. CRED.	491.243	277.716
358	MASSA MARITTIMA	PIAZZA CAVOUR,6	1979	930	64	Affitto	2035	IST. CRED.	719.228	347.145
359	SCANSANO	VIA XX SETTEMBRE,25	1971	167	77	Affitto	2035	IST. CRED.	153.849	74.770
360	SCARLINO	VIALE MATTIOTTI,55	ante 1967	318	44	Affitto	2035	IST. CRED.	166.534	64.088
TRENTINO ALTO ADIGE										
361	ROVERETO	CORSO ROSMINI,10	1971	432	127	Affitto	2035	IST. CRED.	808.700	502.024
362	TRENTO	VIA SANTA CROCE,49	ante 1967	611	232	Affitto	2035	IST. CRED.	2.180.867	1.148.247
363	TRENTO	CORSO 3 NOVEMBRE,72	1985	45	83	Affitto	2035	IST. CRED.	58.916	19.761
VALLE D'AOSTA										
364	CHATILLON	VIA PELLISSIER,17A	1972	400	96	Affitto	2035	IST. CRED.	513.900	149.539
365	COURMAYEUR	VIA ROMA,110	ante 1967	382	415	Affitto	2035	IST. CRED.	2.364.485	1.180.291
366	MORGEX	PIAZZA MAGGIORE FAVRE,2	1973	154	169	Affitto	2035	IST. CRED.	350.300	170.902
367	VERRES	VIA CADUTI LIBERTA',24	1965	321	100	Affitto	2035	IST. CRED.	500.498	192.265
VENETO										
368	ARZIGNANO	CORSO G.MAZZINI,25	1968	3.574	92	Affitto	2035	IST. CRED.	4.667.146	1.976.054
369	ARZIGNANO	PIAZZALE PELLIZZARI,4	ante 1967	452	131	Affitto	2035	IST. CRED.	846.516	363.167
370	ARZIGNANO	VIA ROMA,14-FRAZ. TEZZE	ante 1967	823	98	Affitto	2035	IST. CRED.	1.194.103	363.167
371	BARDOLINO	PIAZZA LENOTTI 13	1984	287	150	Affitto	2035	IST. CRED.	614.981	395.211
372	BELFIORE	VIA ROMA,28	1952	117	98	Affitto	2035	IST. CRED.	139.612	64.088
373	BOVOLONE	VIA GARIBALDI, 10	1971	611	93	Affitto	2035	IST. CRED.	691.777	363.167
374	BUSSOLENGO	PIAZZA XXVI APRILE, 1	1995	673	129	Affitto	2035	IST. CRED.	1.164.587	534.069
375	BUTTAPIETRA	CORSO CAVOUR ANG. VIA D. ALIGHIERI	1987	231	103	Affitto	2035	IST. CRED.	297.100	133.517
376	CAPRINO VERONESE	VIA G. SANDRI 4	1987	430	124	Affitto	2035	IST. CRED.	709.364	357.826
377	CASTEL D'AZZANO	PIAZZA VIOLINI NOGAROLA, 12/A	1994	603	84	Affitto	2035	IST. CRED.	692.757	325.782
378	CASTELNUOVO DEL GARDA	PIAZZA ANGELINI,33	1980	376	96	Affitto	2035	IST. CRED.	572.859	251.012
379	CEREA	PIAZZA MATTEOTTI, 27	ante 1967	598	84	Affitto	2035	IST. CRED.	694.135	267.034
380	CEREA	PIAZZA CHIESA ANG. VIA LEOPARDI	1993	102	116	Affitto	2035	IST. CRED.	159.486	40.055
381	COLOGNA VENETA	CORSO GUA', 80 ANG. VIA PAPESSO	ante 1967	1.142	58	Affitto	2035	IST. CRED.	863.977	411.233
382	CONEGLIANO	VIA XI FEBBRAIO, 7	1986	745	251	Affitto	2035	IST. CRED.	2.771.538	1.201.654
383	CORDIGNANO	PIAZZA ITALIA, 135	ante 1967	308	117	Affitto	2035	IST. CRED.	462.960	176.243
384	DOLCE'	VIA BRENNERO, 207-FRAZ. PERI	1985	182	82	Affitto	2035	IST. CRED.	194.465	112.154
385	FELTRE	VIA ROMA,2/B	ante 1967	573	201	Affitto	2035	IST. CRED.	1.638.462	646.223
386	GARDA	CORSO ITALIA,138	1975	427	86	Affitto	2035	IST. CRED.	455.411	240.331
387	GREZZANA	VIA ROMA, 26	1962	1.455	54	Affitto	2035	IST. CRED.	971.612	486.002
388	ISOLA DELLA SCALA	VIA GARIBALDI,10	1955	534	76	Affitto	2035	IST. CRED.	549.001	229.649
389	LAZISE	PIAZZA VITTORIO EMANUELE II,25	1954	76	253	Affitto	2035	IST. CRED.	364.821	160.221
390	LEONAGO	VIA ROMA, 33	1960	530	142	Affitto	2035	IST. CRED.	1.066.570	528.738
391	LONIGO	VIA C. BATTISTI,11	ante 1967	617	154	Affitto	2035	IST. CRED.	1.286.276	480.662
392	MALCESINE	PIAZZA G. MARCONI, 13	ante 1967	355	132	Affitto	2035	IST. CRED.	651.017	320.441
393	MINERBE	VIA MARCONI, 28	1954	529	53	Affitto	2035	IST. CRED.	363.820	176.243
394	MIRANO	PIAZZA MARTIRI LIBERTA', 43	1965	477	163	Affitto	2035	IST. CRED.	1.059.154	512.706

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE DUPO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE
						Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario		
395	MONTECCHIA DI CROSARA	VIA ROMA, 6	Agenzia bancaria	1947	296	127	Affitto	2035	IST. CRED.	368.919	186.924
396	MONTEFORTE D'ALPONE	VIA VITTORIO VENETO, 6	Agenzia bancaria	ante 1967	274	66	Affitto	2035	IST. CRED.	223.793	128.176
397	MOZZECANE	VIA DON BREZZONI, 10	Agenzia bancaria	1974	296	112	Affitto	2035	IST. CRED.	415.296	197.605
398	NEGRAR	VIA MAZZINI, 13	Agenzia bancaria	1945	397	104	Affitto	2035	IST. CRED.	580.030	304.419
399	NOALE	PIAZZA XX SETTEMBRE, 22	Agenzia bancaria	1977	530	115	Affitto	2035	IST. CRED.	890.821	357.826
400	NOGARA	VIA P. STERZI, 13	Agenzia bancaria	1972	393	91	Affitto	2035	IST. CRED.	440.432	208.287
401	PESCANTINA	VIA C.A. DALLA CHIESA, 3	Agenzia bancaria	1988	649	89	Affitto	2035	IST. CRED.	784.698	421.914
402	PIEVE DI SOLIGO	PIAZZA BALBI VALIERA, 4	Agenzia bancaria	2004	266	148	Affitto	2035	IST. CRED.	530.081	197.605
403	PORTOGRUARO	VIA MARTIRI LIBERTA', 88	Agenzia bancaria	ante 1967	676	169	Affitto	2035	IST. CRED.	1.673.039	699.630
404	RONCO ALL'ADIGE	PIAZZA GARIBOLDI, 17	Agenzia bancaria	1956	251	105	Affitto	2035	IST. CRED.	332.597	144.199
405	SAN BONIFACIO	CORSO VENEZIA, 75	Agenzia bancaria	1957	742	125	Affitto	2035	IST. CRED.	1.322.997	582.135
406	SAN DONA' DI PIAVE	CORSO SILVIO TRENTO, 43	Agenzia bancaria	ante 1967	282	149	Affitto	2035	IST. CRED.	594.240	192.265
407	SAN GIORGIO IN BOSCO	VIA VALSUGANA, 203	Agenzia bancaria	2005	361	133	Affitto	2035	IST. CRED.	680.491	213.627
408	SAN GIOVANNI ILARIONE	VIA ROMA, 11	Agenzia bancaria	1960	219	108	Affitto	2035	IST. CRED.	312.967	112.154
409	SAN GIOVANNI LUPATOTO	PIAZZA UMBERTO I, 4	Agenzia bancaria	ante 1967	1.041	133	Affitto	2035	IST. CRED.	2.009.869	849.169
410	SAN GIOVANNI LUPATOTO	PIAZZA DE GASPERI, 30-FRAZ. RALDON	Agenzia bancaria	ante 1967	446	80	Affitto	2035	IST. CRED.	457.833	277.716
411	SAN GIOVANNI LUPATOTO	VIA CA' NOVA ZAMPIERI, 4/E	Agenzia bancaria	1987	289	150	Affitto	2035	IST. CRED.	605.401	229.649
412	SAN MARTINO BUON ALBERGO	PIAZZA DEL POPOLO, 19	Agenzia bancaria	1968	385	115	Affitto	2035	IST. CRED.	614.599	315.100
413	SAN MARTINO BUON ALBERGO	VIALE DEL LAVORO, 39/A	Agenzia bancaria	1985	322	158	Affitto	2035	IST. CRED.	696.578	315.100
414	SAN MICHELE AL TAGLIAMEN	VIA MARANO, 20	Agenzia bancaria	1957	344	94	Affitto	2035	IST. CRED.	435.720	101.473
415	SAN PIETRO IN CARIANO	VIA ROMA, 7	Agenzia bancaria	1959	398	89	Affitto	2035	IST. CRED.	452.195	234.990
416	SANGUINETTO	PIAZZA DELLA VITTORIA, 17	Agenzia bancaria	1970	222	116	Affitto	2035	IST. CRED.	347.324	160.221
417	SANTAMBROGIO DI VALPOLICE	VIA VALPOLICELLA, 6-FRAZ. DOMEGLIARA	Agenzia bancaria	1964	716	89	Affitto	2035	IST. CRED.	821.676	299.078
418	SANT'ANNA DALFAEDO	VIA ROMA, 2/A	Agenzia bancaria	1955	126	105	Affitto	2035	IST. CRED.	175.563	85.451
419	SOAVE	CORSO VITTORIO EMANUELE, 35	Agenzia bancaria	1959	298	181	Affitto	2035	IST. CRED.	757.143	368.507
420	SOMMACAMPAGNA	VIA OSTERIA GRANDE, 22	Agenzia bancaria	1974	350	142	Affitto	2035	IST. CRED.	654.996	288.397
421	SONA	VIA XXVI APRILE, 2 - FRAZ. LUGAGNANO	Agenzia bancaria	1967	392	149	Affitto	2035	IST. CRED.	821.748	357.826
422	SPINEA	VIA ROMA, 173	Agenzia bancaria	1965	228	179	Affitto	2035	IST. CRED.	577.825	181.583
423	TORRI DEL BENACO	CORSO D. ALIGHIERI, 38	Agenzia bancaria	1967	467	98	Affitto	2035	IST. CRED.	645.387	315.100
424	TREGNAGO	PIAZZA DEL MERCATO, 3	Agenzia bancaria	1964	188	128	Affitto	2035	IST. CRED.	322.331	144.199
425	TREVENZUOLO	PIAZZA R. BOLOGNESE TREVENZOLI, 9	Agenzia bancaria	1963	665	34	Affitto	2035	IST. CRED.	286.242	128.176
426	TREVISIO	VIA CANOVA, 16	Agenzia bancaria	1984	840	231	Affitto	2035	IST. CRED.	2.924.521	1.500.733
427	VALEGGIO SUL MINCIO	PIAZZA CARLO ALBERTO, 51	Agenzia bancaria	1982	287	100	Affitto	2035	IST. CRED.	388.390	181.583
428	VENEZIA	VIA FONDAMENTA S. CHIARA	Agenzia bancaria	1972	75	515	Affitto	2035	IST. CRED.	601.547	277.716
429	VENEZIA	VIA CARDUCCI, 43C - MESTRE	Agenzia bancaria	ante 1967	623	242	Affitto	2035	IST. CRED.	2.267.570	1.036.093
430	VENEZIA	VIA CANNAREGIO, 1906-SAN LEONARDO	Agenzia bancaria	ante 1967	388	411	Affitto	2035	IST. CRED.	2.520.845	1.612.887
431	VENEZIA	VIA ROSSAROL, 34 - MESTRE	Agenzia bancaria	1963	215	207	Affitto	2035	IST. CRED.	643.135	288.397
432	VERONA	CORSO PORTA NUOVA, 4	Agenzia bancaria	1954	3.977	147	Affitto	2035	IST. CRED.	8.706.325	4.881.386
433	VERONA	VIA BRENNERO 5	Agenzia bancaria	1968	285	132	Affitto	2035	IST. CRED.	491.093	256.353
434	VERONA	CORSO MILANO 4/A	Agenzia bancaria	1955	449	174	Affitto	2035	IST. CRED.	1.105.627	640.882
435	VERONA	VIA SANTA TERESA, 83	Agenzia bancaria	1963	1.117	81	Affitto	2035	IST. CRED.	1.202.713	619.519
436	VERONA	VIA MANTOVANA, 81	Agenzia bancaria	1973	713	145	Affitto	2035	IST. CRED.	1.400.341	704.970
437	VERONA	VIA F.R. MORANDO, 17	Agenzia bancaria	1972	1.534	107	Affitto	2035	IST. CRED.	2.236.005	988.027
438	VERONA	VIA BONZANINI, 10	Agenzia bancaria	1972	2.728	70	Affitto	2035	IST. CRED.	2.677.090	1.356.534
439	VERONA	VIALE PALLADIO, 43	Agenzia bancaria	1971	667	117	Affitto	2035	IST. CRED.	1.086.568	502.024
440	VERONA	VIA VITTORIO DELLA VITTORIA, 3	Agenzia bancaria	1946	384	122	Affitto	2035	IST. CRED.	754.501	325.782
441	VERONA	VIA MAMELI, 151 ANG. VIA SABOTINO, 1/A	Agenzia bancaria	1973	549	156	Affitto	2035	IST. CRED.	1.222.272	651.564
442	VERONA	VICOLO CONVENTINO, 3 - VIA ANFITHEATRO	SEDE	ante 1967	687	191	Affitto	2035	IST. CRED.	1.921.458	1.004.049
443	VERONA	PIAZZA RISORGIMENTO, 12	Agenzia bancaria	1980	423	119	Affitto	2035	IST. CRED.	707.877	325.782
444	VERONA	PIAZZA ERBE, 17/B	Agenzia bancaria	ante 1967	627	268	Affitto	2035	IST. CRED.	2.577.111	1.906.625
445	VERONA	VIALE FRANZIA ANG. VIA DELL'INDUSTRIA	Agenzia bancaria	1982	2.260	157	Affitto	2035	IST. CRED.	5.193.241	2.371.264
446	VERONA	VIA IV NOVEMBRE, 48	Agenzia bancaria	2006	593	229	Affitto	2035	IST. CRED.	1.997.973	1.223.017
447	VERONA	VIA MONTORIO, 62	Agenzia bancaria	1988	561	84	Affitto	2035	IST. CRED.	672.265	288.397
448	VERONA	VIA S. COSIMO, 10 ANG. VIA ZAMBELLI, 26	SEDE	1973	5.674	120	Affitto	2035	IST. CRED.	9.784.062	5.650.145
449	VERONA	VIA SCALZI, 16	Agenzia bancaria	1988	1.690	134	Affitto	2035	IST. CRED.	3.260.593	1.623.568
450	VERONA	VIA MEUCCL5	SEDE	1985	42.967	63	Affitto	2035	IST. CRED.	35.631.341	18.222.418
451	VERONA	VIA GARBINI, 2	SEDE	1991	8.634	52	Affitto	2035	IST. CRED.	6.869.701	2.965.333
452	VITTORIO VENETO	VIALE DELLA VITTORIA, 243	Agenzia bancaria	ante 1967	978	145	Affitto	2035	IST. CRED.	1.920.270	827.806
453	VILLA BARTOLOMEA	CORSO FRACCAROLI, 52	Agenzia bancaria	ante 1967	298	84	Affitto	2035	IST. CRED.	330.337	85.451
454	VILLAFRANCA DI VERONA	CORSO VITTORIO EMANUELE II, 127	Agenzia bancaria	1959	480	149	Affitto	2035	IST. CRED.	973.776	507.365
455	ZEVIO	PIAZZA S. TOSCANO, 20 ANG. VIA CAVOUR	Agenzia bancaria	ante 1967	459	109	Affitto	2035	IST. CRED.	741.400	336.463
Totale					402.814					756.730.428	370.000.000

* Si riferisce al costo storico incrementato delle spese incrementative

La tabella che segue riporta la redditività degli immobili suddivisa per fasce di scadenza contrattuale:

Tabella 10: Redditività dei beni immobiliari del Fondo dati in locazione per scadenze dei contratti di locazione o revisione dei canoni

Fasce di scadenza dei canoni di locazione o data di revisione dei canoni	Importo dei canoni				Immobile
	Valore dei beni immobili	Locazione non Finanziaria a	Locazione Finanziaria b	Importo Totale c=a+b	
Fino ad 1 anno Da oltre 1 a 3 anni Da oltre 3 a 5 anni Da oltre 5 a 7 anni Da oltre 7 a 9 anni Oltre 9 anni	697.543.500	53.081.530		53.081.530	100%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	697.543.500	53.081.530		53.081.530	100%
B - TOTALE BENI IMMOBILI NON LOCATI					
TOTALE	697.543.500	53.081.530		53.081.530	

* Percentuale sull'importo totale dei canoni

Il valore di mercato degli immobili risulta essere quello indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, pari a Euro 697,54 milioni e riguarda un patrimonio immobiliare prettamente costituito da immobili con destinazione d'uso prevalente agenzie bancarie.

La seguente tabella riporta il prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo dall'avvio delle operazioni alla data della presente Relazione.

Tabella 11: Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio operativo alla data della Relazione)*

Cespiti disinvestiti	Quantità (superficie)	Acquisto**		Ultima Valutazione	Realizzo		Proventi Generati	Oneri Sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
NOVI DI MODENA - PIAZZA I MAGGIO, 28 ANG. VIA MARCONI	487	28/11/2008	865.214	20.000	23/11/2016	20.000	543.911***	60.012	(361.315)
RIVAROLO CANAVESE - CORSO C.TORINO,64	38	28/11/2008	30.000	30.000	14/10/2019	30.000	****	****	****
	525		895.214	50.000		50.000	543.911	60.012	(361.315)

* Beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società non quotate.

** Data di apporto e Valore di apporto dell'immobile comprensivo delle spese incrementative.

*** Di cui Euro 341.850,52 liberazione del Fondo contributi assicurativi ricevuti per sisma 2012

**** Si fa riferimento a vendite frazionate

II.5 Crediti

Tale voce non è movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non è movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non è movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

Tabella 12: Posizione netta di liquidità

€	Valore
F1 - Liquidità disponibile conti correnti Euro	13.642.036
Totale	13.642.036
F2 - Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-
Totale	-
F3 - Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-
Totale	-
Totale posizione netta di liquidità	13.642.036

La voce è così composta:

- F1 Liquidità disponibile: pari a Euro 13,64 milioni sui conti correnti presso il Depositario;
- F2 Liquidità da ricevere: non risulta movimentata;
- F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare: non risulta movimentata.

II.9 Altre attività

Di seguito si indica il dettaglio della voce “Altre Attività”.

Tabella 13: Dettaglio "Altre attività"

€	Valore Totale	Valore parziale
Risconti attivi	7.144.132	
- costi di rinnovo finanziamento		5.516.061
- oneri pluriennali relativi alla ristrutturazione del fondo		1.628.071
Altre	178.068	
- crediti diversi v/partecipanti per imposte di bollo		158.068
- crediti v/locatari		20.000
Totale Altre Attività	7.322.200	

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data della Relazione di gestione risulta in essere un contratto di finanziamento, erogato in data 27 novembre 2020 per Euro 370 milioni.

In data 27 novembre 2020 si è proceduto al rimborso del debito outstanding relativo al contratto di finanziamento siglato nel 2015.

A tal proposito si rimanda alla sezione -1.2 Dati descrittivi del Fondo - della Relazione degli amministratori.

L'adempimento delle obbligazioni derivanti dal finanziamento è garantito principalmente dall'ipoteca di primo grado sugli immobili che ammonta ad Euro 740 milioni e dal pegno su alcuni conti correnti del Fondo.

Tabella 14: Finanziamenti in essere al 31 dicembre 2020

Controparte	Importo concesso (€'000)	Importo erogato al netto dei rimborsi (€'000)	Durata anni	Forma tecnica	Garanzie rilasciate
BNP Paribas	34.864.865	34.864.865	fino 2024	Finanz. ipotecario m/l termine	
Unicredit	119.662.162	119.662.162	fino 2024	Finanz. ipotecario m/l termine	Ipotecche di primo grado su immobili; pegni su c/c; appendice di vincolo su contratti assicurativi; cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione e dai contratti assicurativi.
Intesa Sanpaolo	55.810.811	55.810.811	fino 2024	Finanz. ipotecario m/l termine	
Banco BPM	89.662.162	89.662.162	fino 2024	Finanz. ipotecario m/l termine	
SPV Project 2005	70.000.000	70.000.000	fino 2024	Finanz. ipotecario m/l termine	
TOTALE	370.000.000	370.000.000			

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Alla data della Relazione di gestione non risultano in essere contratti di pronti contro termine passivi né operazioni di prestito titoli e non ne sono stati posti in essere nel corso del 2020.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Per tale voce si rimanda al paragrafo “1.3 L’andamento del Fondo al 31 dicembre 2020 - Copertura tassi di interesse”.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non è movimentata.

III.5 Altre passività

Tale voce è costituita dalle seguenti passività:

Tabella 15: Dettaglio "Altre passività"

€	Valore Totale	Valore parziale
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	1.120.425	
- Commissioni di gestione fisse maturate e non liquidate		1.011.523
- Commissioni del Depositario maturate e non liquidate		108.902
Debiti d'imposta	1.361	
Altre	1.073.060	
Totale Altre Passività	2.194.846	

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, l'importo della provvigione di gestione della SGR è calcolato, considerando il valore delle attività del Fondo alla fine del semestre di riferimento (si veda il Paragrafo del Regolamento "B.3.1 Spese a carico del Fondo").

Il debito per la provvigione di gestione per il secondo semestre 2020 è pari a Euro 1.011.523. Inoltre, non è stata rilevata la provvigione di incentivo variabile, in quanto non si sono verificati i presupposti.

Il debito per le commissioni relative al servizio svolto dal Depositario per il 2020, pari a Euro 108.902 è stato calcolato sul valore netto del Fondo alla data della Relazione di gestione, al netto delle plusvalenze non realizzate, come previsto dal Regolamento del Fondo.

La voce "Altre", pari a Euro 1.073.060, è costituita principalmente da debiti relativi alle seguenti voci:

- Euro 866.724 relativi essenzialmente a spese condominiali e debiti verso fornitori per lavori di manutenzione straordinaria effettuati sugli immobili;
- Euro 80.618 relativi al compenso Esperto Indipendente;
- Euro 90.000 relativi al compenso del Comitato Consultivo.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano di seguito le componenti che hanno determinato la variazione del valore complessivo del Fondo dall'avvio dell'operatività fino alla data della presente Relazione di gestione.

Tabella 16: Prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 28 novembre 2008 fino al 31 dicembre 2020

	Valore (€)	% dei versamenti effettuati
Importo iniziale del Fondo (quote emesse x Prezzo di emissione) *	318.250.001	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	318.250.001	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli strumenti finanziari	(63.175.794)	-19,85%
B. Risultato complessivo della gestione beni immobili	490.855.685	154,24%
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 delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(128.005.735)	-40,22%
I. Oneri di gestione complessivi	(21.790.614)	-6,85%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	295.834	0,09%
M. Imposte		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	-
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	242.783.711	76,29%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	278.179.376	87,41%
Valore complessivo netto del Fondo al 31/12/2019	353.645.666	111,12%
Numero quote classe A	1.273	
Numero quote classe B	1	
Totale importi da richiamare		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	7,21%	

Il Tasso Interno di Rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale relativo al periodo intercorrente tra la data di apporto e la data del 31 dicembre 2020. Tale tasso esprime la potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore nell'ipotesi in cui il patrimonio immobiliare del Fondo fosse liquidato alla data

del 31 dicembre 2020 al valore di perizia indicato dall'Esperto Indipendente⁵.

Le quote del Fondo sono detenute interamente da investitori qualificati.

Si precisa che tra gli investitori aderenti al Fondo vi sono soggetti non residenti che detengono complessivamente n. 20 Quote di Classe A del Fondo.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati

Al 31 dicembre 2020 il nozionale relativo ai contratti CAP attivi è pari complessivamente a Euro 417,5 milioni. Di seguito si riporta la stima del valore di mercato dei CAP sulla base del mark to market ricevuto dalle banche.

Tabella 17: Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati al 31 dicembre 2020

€	Ammontare dell'impegno		
	Valore assoluto	Valore di mercato	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	417.490.441	45.366	118%
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Altre operazioni: - future - opzioni - swap			

⁵ Tale rendimento è puramente indicativo.

V.2 Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Alla data di riferimento della presente Relazione di gestione non sono presenti attività o passività nei confronti di altre Società del Gruppo di appartenenza della SGR.

V.3 Investimenti in valuta estera

Il Fondo non detiene attività e passività in valuta diversa dall'Euro o beni immobili situati in Paesi diversi dall'Italia.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta movimentata.

V.5 Garanzie ricevute

In sede di Apporto, il Fondo ha ricevuto garanzie dalla Società Apportante, relative alla conformità al vero delle dichiarazioni e garanzie rilasciate nell'Atto di Apporto.

Con atto stipulato in data 28 novembre 2008, la società Banco Bpm si è obbligata in favore del Fondo a pagare irrevocabilmente al Fondo stesso le rate relative al canone di locazione dei singoli immobili del portafoglio immobiliare, maturate e non corrisposte dalla conduttrice BP Property Management S.C.r.l. società controllata da Banco Bpm, ai sensi del contratto di locazione stipulato in medesima data, per un importo massimo complessivo pari ad Euro 1.800.000.000.

V.6 Ipoteche sugli immobili

A garanzia delle obbligazioni derivanti dal contratto di finanziamento ipotecario concesso dalle banche finanziatrici, il Fondo ha concesso un'ipoteca di primo grado sugli immobili, iscritta per la somma complessiva di Euro 740 milioni.

4.3 Parte C – Il risultato economico al 31 dicembre 2020

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

Il premio residuo del CAP ammonta ad Euro 7.332.777.

L'ammortamento del premio dei contratti CAP è ripreso a partire dal 2020 a quote costanti fino alla scadenza del finanziamento.

Inoltre, nel corso del esercizio il fondo ha pagato differenziali negativi dovuti alla copertura tramite IRS scaduta in data 27 novembre 2020 per l'ammontare complessivo di competenza dell'esercizio 2020 di Euro 1.576.278.

Tabella 17 bis: Risultato degli strumenti finanziari derivati

	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- <i>swap</i> e altri contratti simili	- 1.576.278			
Operazioni su titoli di capitale:				
- <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili				
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- <i>swap</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- <i>future</i>				
- opzioni				
- <i>swap</i> e altri contratti simili				

Sezione II – Beni immobili

Di seguito è rappresentata la composizione delle sottovoci relative al risultato economico delle operazioni sui beni immobili.

Tabella 18: Risultato economico su beni immobili al 31 dicembre 2020

€	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri*
1. PROVENTI					
1.1 canoni locazione non finanziaria					53.081.530
1.2 canoni locazione finanziaria					
1.3 rimborso spese ripetibili					
2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili					(54.827.632)
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI GESTIONE IMMOB.					(533.165)
5. AMMORTAMENTI					
6. IMPOSTA SUGLI IMMOBILI					(5.615.165)
TOTALE					7.894.432

* La colonna "Altri" indica gli immobili a destinazione d'uso agenzie e sedi bancarie

Sezione III – Crediti

Alla data della Relazione di gestione le voci C1 e C2 non presentano alcun saldo.

Sezione IV – Depositi bancari

Non vi sono state operazioni nel esercizio.

Sezione V – Altri beni

Nel esercizio di riferimento non vi sono state componenti economiche originate da altri beni.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel esercizio in esame non sono state poste in essere operazioni in divisa.

Nel esercizio in esame non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine, di prestito e assimilate.

La voce “Interessi passivi su finanziamenti ricevuti” presenta un saldo pari a Euro 10.376.166. Le forme tecniche a cui si riferiscono sono dettagliate nella tabella 14.

Al 31 dicembre 2020 la voce “Altri oneri finanziari” pari a Euro - 1.730.197 è dettagliata nella tabella seguente.

Tabella 19: Altri oneri finanziari al 31 dicembre 2020

Altri oneri finanziari	Valore (€)
- quota di competenza oneri pluriennali	(1.574.481)
- <i>agency fees</i>	(100.466)
- commissioni mancato utilizzo	(55.250)
Totale	(1.730.197)

Sezione VII – Oneri di gestione

Tabella 20: Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importo (migliaia di euro)	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR*			
		Importo €	% sul valore complessivo netto ***	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo €	% sul valore complessivo netto ***	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.516	1.516.127	0,41%	0,21%					
Provvigione di base	1.516	1.516.127	0,41%	0,21%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	-		0,00%	0,00%	0,00%				
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-		0,00%						
4) Compenso del depositario	109	108.902	0,03%	0,02%					
5) Spese di revisione del fondo	45	44.543	0,01%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-		0,00%	0,00%					
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	167	166.725	0,05%	0,02%					
8) Oneri di gestione degli immobili **	6.148	6.148.332	1,68%	0,85%	132.026	0,04%	0,02%		
9) Spese legali e giudiziarie	21	20.836	0,01%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-		0,00%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo: totale	367	366.835	0,10%						
- interessi su depositi cauzionali			0,00%						
- altre	19	18.825	0,01%						
- spese bancarie	0	244	0,00%						
- spese di consulenza	348	347.766	0,09%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (Somma da 1 a 11)	8.372	8.372.300	2,29%						
12) Provvigioni di incentivo			0,00%						
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: su titoli azionari su titoli di debito su derivati altri (da specificare)	- - - -								
14) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	12.106	12.106.363			3,27%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	-	0,00%						
TOTALE SPESA Somma da 1 a 15	20.479	20.478.663	5,59%						

* Si considerano le società del Gruppo Assicurazioni generali

** L'importo corrisposto a società del Gruppo o della SGR rappresenta il costo dell'assicurazione sugli immobili nei confronti di Generali Italia SpA

*** La % sul valore complessivo netto è calcolata come media del periodo

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il compenso spettante alla Società di Gestione è rappresentato da una commissione fissa (“Commissione Fissa”) e da una commissione di incentivo (“Commissione di Incentivo”).

La “Commissione Fissa” è pari allo 0,13% su base semestrale (0,26% annuo) del Valore Complessivo delle Attività del Fondo alla fine del semestre di riferimento.

La “Commissione Fissa” viene calcolata alla fine di ciascun semestre sulla base del Valore Complessivo delle Attività, quale risultante dalla Relazione di gestione annuale o semestrale approvata dal Fondo per tale semestre, e corrisposta alla Società di Gestione in via posticipata, a seguito dell’approvazione di tale Relazione.

La “Commissione di Incentivo” è relativa all’attività svolta dalla SGR in relazione alla cessione di ogni bene immobile del Fondo ed è calcolata nella misura dell’1% (uno per cento) del valore di cessione, fermo restando che la stessa sarà corrisposta alla Società di Gestione soltanto ove la relativa cessione sia perfezionata per un valore pari o maggiore del valore di cessione individuato nel Business Plan Iniziale del Fondo come di tempo in tempo aggiornato.

A seguito del progetto di scissione parziale con conferimento del ramo d’azienda “servizi immobiliari” da parte della SGR a favore di Generali Real Estate S.p.A, con decorrenza 1° ottobre 2019 i servizi di asset management, letting, property management, project management, consulenza supervisione e coordinamento per attività di acquisto e/o vendita degli immobili (frazionata e non) sono svolti da quest’ultima. Si precisa, altresì, che gli accordi economici tra il Fondo e Generali Real Estate S.p.A sono in linea con le condizioni definite in precedenza con la SGR.

Per maggior dettaglio sulle metodologie del calcolo delle commissioni e delle altre tipologie di costi sostenuti dal Fondo si rimanda al Regolamento del Fondo, articolo B.3- Regime delle spese.

Sezione VII.2 – Remunerazioni

I principi della politica retributiva di GRE SGR sono stabiliti nella “Politica di Remunerazione”, approvata dall’Assemblea dei Soci in data 16 luglio 2020, finalizzata a promuovere una sana ed efficiente

gestione del rischio a norma della direttiva n. 2011/61/UE - cd. Direttiva AIFMD - del Parlamento Europeo.

I principi in materia di politiche di remunerazione sono dettagliati nell'Allegato II della Direttiva GEFIA e sono stati ripresi e sviluppati dal regolatore Italiano attraverso il Regolamento congiunto Banca d'Italia - Consob del 19 gennaio 2015. Tale documento, integrato dall'Atto di Modifica del 27 aprile 2017, recepisce anche la disciplina europea prevista per i fondi OICVM (cd. Direttiva UCITS V) che – in materia di politiche di remunerazione - detta disposizioni in larga parte analoghe a quelle previste per i fondi alternativi dalla direttiva GEFIA.

Dal 5 dicembre 2019 tali disposizioni sono riportate nel Provvedimento della Banca D'Italia “Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF”.

Informazioni di natura quantitativa

Ai sensi di quanto previsto dall'art.107 del Regolamento Delegato (UE) 231/2013 e facendo riferimento al bilancio di esercizio 2020, si segnala che:

- l'organico diretto ed in distacco della Società è composto da n. 42 unità;
- il costo complessivo del personale della SGR, al netto di altre componenti, è pari a Euro 7,46 milioni, di cui Euro 5,67 milioni quale componente fissa ed Euro 1,79 milioni quale componente variabile per l'esercizio 2020.

Relativamente al “personale più rilevante”, ovvero il personale la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore e/o del fondo, si segnala che si fa riferimento a n.12 unità considerati ai fini della segnalazione dell'Allegato IV.6.2 Sezione VII.3, di cui 6 sono dipendenti della Società il cui costo complessivo aziendale è pari a Euro 1,32 milioni di cui Euro 0,78 milioni per la componente fissa e Euro 0,54 milioni per la componente variabile.

Per la gestione del Fondo Eracle sono coinvolte da 3 a 4 strutture della società espresse in termini di full time equivalent, il cui costo complessivo aziendale è pari al 7,39%, del costo complessivo del personale della SGR. Pertanto, la retribuzione complessiva lorda corrisposta nell'esercizio dal gestore al personale della SGR, incluso il “personale più rilevante” coinvolto nella gestione dello specifico Fondo Eracle, è pari a Euro 0,55 milioni, suddivisa rispettivamente nella componente fissa pari a Euro 0,42 milioni e nella componente variabile pari a Euro 0,13 milioni.

Informazioni di natura qualitativa circa le modalità di calcolo della remunerazione e altri aspetti

I principi della politica retributiva di GRE SGR, coerentemente con le linee guida della Capogruppo, guidano i programmi retributivi e le azioni conseguenti ed in particolare si fondano su:

- equità e coerenza retributiva rispetto alle responsabilità assegnate e alle capacità dimostrate;
- allineamento alle strategie aziendali, agli asset gestiti e agli investitori;
- competitività rispetto alle prassi e alle tendenze di mercato;
- valorizzazione di merito e performance di lungo termine in termini di risultati, comportamenti e rispetto dei valori di Gruppo;
- governance chiara e compliance con il contesto regolamentare.

La politica di remunerazione della Società è finalizzata ad attrarre, trattenere e motivare il personale, senza incoraggiare l'assunzione inadeguata di rischi, ed è coerente con gli obiettivi delineati nella strategia aziendale attraverso:

- un corretto bilanciamento tra componente variabile e componente fissa;
- un adeguato collegamento della remunerazione con la performance individuale e della Società stessa;
- un sistema di valutazione della performance coerente con il profilo di rischio definito.

La struttura retributiva della Società relativa al perimetro Personale Più Rilevante, con differenti pacchetti retributivi e pay-mix in virtù del ruolo di riferimento, è basata sulle seguenti componenti: componente fissa, componente variabile e benefit.

La retribuzione fissa remunera il ruolo ricoperto e le responsabilità assegnate, tenendo anche conto dell'esperienza del titolare e delle competenze richieste, oltre alla qualità del contributo espresso nel raggiungimento dei risultati di business. Il peso della retribuzione fissa è tale da remunerare in maniera adeguata ad attrarre e trattenere le risorse, e contestualmente deve essere sufficiente a remunerare il ruolo correttamente, anche qualora la componente variabile non dovesse essere erogata a seguito del mancato raggiungimento degli obiettivi individuali, correlati alle performance dei Fondi gestiti, della Società o di Gruppo, riducendo la possibilità di comportamenti non proporzionati al grado di propensione al rischio proprio dell'azienda.

La retribuzione variabile mira ad orientare la performance delle risorse agli obiettivi di business – attraverso il collegamento diretto tra incentivi e obiettivi di Gruppo, Società o Business/Funzione ed individuali sia da un punto di vista quantitativo che qualitativo – e alla creazione di valore su un orizzonte di medio-lungo termine coerentemente con il profilo di rischio definito per la Società. La performance viene valutata su un arco temporale pluriennale e secondo un approccio multidimensionale che tiene conto, a seconda dell'arco di valutazione considerato, dei risultati conseguiti dai singoli individui, di quelli conseguiti dalle strutture in cui gli individui operano e dei risultati dei Fondi gestiti, della Società e del Gruppo nel suo complesso.

È previsto un limite massimo alla componente variabile erogabile e gli obiettivi sono definiti, misurabili e strettamente connessi con il raggiungimento dei risultati economici, finanziari e operativi che tengono conto del profilo di rischio della Società.

L'erogazione della componente variabile, per tutto il personale ad eccezione delle funzioni di controllo, è subordinata al raggiungimento di una soglia minima di risultati (gate) sia a livello di Gruppo sia a livello di Società.

Per il **Personale Più Rilevante**⁶ l'erogazione della componente variabile è soggetta a meccanismi di differimento su un arco temporale di 3 anni (successivi alla quota up-front), affinché la remunerazione tenga conto dell'andamento nel tempo dei rischi assunti. Coerentemente con le previsioni regolamentari, è articolata ed adeguatamente bilanciata in una componente monetaria e una componente in strumenti finanziari. Gli strumenti finanziari sono soggetti ad un adeguato periodo di mantenimento (holding period) destinato ad allineare gli incentivi agli interessi della Società, dei fondi gestiti e degli investitori di tali fondi.

Per quanto riguarda la politica retributiva a favore dei **responsabili, e del personale di livello più elevato delle funzioni di controllo**, gli obiettivi a cui è legata la componente variabile della remunerazione sono svincolati da qualsiasi indicatore di performance economico finanziaria che potrebbe far insorgere un conflitto di interessi e comunque indipendenti dai risultati conseguiti negli ambiti aziendali soggetti alla loro attività di controllo interno. Una quota della retribuzione variabile è differita su un arco temporale di 3 anni (successivi alla quota up-front). La remunerazione delle funzioni di controllo interno è direttamente controllata e verificata dal Consiglio di Amministrazione sentito il parere del Comitato per la Remunerazione.

È prevista altresì l'applicazione di condizioni sospensive e di clausole di malus e clawback. È stabilito per ciascun soggetto un

⁶ Ad esclusione delle Funzioni di Controllo

valore massimo della componente variabile e non è previsto nessun minimo garantito.

Per quanto riguarda la politica retributiva a favore dei **componenti dell'organo di controllo**, la politica per tali soggetti prevede la corresponsione di un compenso annuo lordo fisso per tutta la durata del mandato e non sono previste componenti variabili della remunerazione.

In attuazione dell'articolo 37 del Regolamento Congiunto, il Consiglio di Amministrazione della SGR rivede annualmente la politica di remunerazione della società e la sottopone all'approvazione dell'Assemblea dei Soci.

Si segnala inoltre che alla data del 31 dicembre 2020 non è stata corrisposta alcuna commissione di incentivo relativamente al fondo Eracle ad alcun membro del personale.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce “Altri ricavi e oneri” presenta un saldo netto positivo pari a Euro 8.765.

Tabella 21: Altri Ricavi e Oneri

€	Valore
1. Altri ricavi	27.835
- sopravvenienze attive	25.778
- proventi diversi	2047
- recupero imposta di bollo	10
2. Altri Oneri	(19.070)
- sopravvenienze passive	(18.746)
- spese e commissioni banca	(324)
Totale netto	8.765

Sezione IX – Imposte

La voce non risulta movimentata, in quanto il Fondo è un soggetto lordista.

4.4 Parte D – Altre informazioni

Come già anticipato nel paragrafo 1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2020 - La gestione finanziaria, il Fondo ha posto in essere dei contratti di *Interest Rate Swap e Interest Rate Cap* a copertura del rischio di oscillazione del tasso d'interesse del finanziamento con diverse controparti di primario *standing*.

Il rapporto percentuale tra finanziamenti ricevuti e valore degli immobili a garanzia del finanziamento raggiunto dal Fondo nel corso del periodo, presenta un valore medio e massimo pari a 53%.

Il rapporto tra Immobili vincolati ed il totale attivo presenta invece un valore medio ed un valore massimo pari a 97%.

Il livello di leva finanziaria utilizzata dal fondo, secondo quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13 è pari a 3,1 calcolata con il metodo degli impegni.

Si segnala che nel corso del periodo in esame non vi sono state modifiche del livello massimo di leva finanziaria utilizzabile dal fondo e che, nell'ambito degli accordi di leva finanziaria, il Fondo non ha garanzie a suo favore da cedere.

La SGR non percepisce per l'attività di gestione svolta dei proventi diversi dalle commissioni di gestione riconosciute dagli OICR gestiti.

Nel corso dell'esercizio di riferimento non sono stati stipulati contratti di finanziamento per effettuare rimborsi anticipati di quote del Fondo.

Nell'esercizio di riferimento della presente Relazione non sono state effettuate operazioni di acquisto, in relazione ai disinvestimenti si rimanda a quanto riportato nel paragrafo "1.2 Dati descrittivi del Fondo – Gestione degli investimenti e disinvestimenti".

Si precisa che la SGR ha adottato, applica e mantiene una politica di gestione che definisce le procedure e le misure da adottare per i rapporti con gli esperti indipendenti.

Inoltre la SGR, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2015, ha deciso di delegare la funzione di valutazione dei beni in cui investono i fondi, ai sensi degli articoli 67 e seguenti del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, alla

Funzione di Risk Management e ha provveduto ad aggiornare le procedure operative specificando il ruolo delle funzioni nel processo di valutazione dei beni immobili. In particolare, una volta terminata la fase di richiesta/invio ed elaborazione dei dati nonché dei sopralluoghi, gli Esperti Indipendenti provvedono, entro le tempistiche concordate, a presentare alla funzione Fund Management e alla business unit Valuation una bozza della Relazione di Stima. Il Fund Manager condivide la suddetta bozza con l'Asset Manager. Ciascuna struttura, per gli aspetti di propria competenza, provvede ad analizzare e verificare la bozza.

Il Fund Manager di riferimento comunica in seguito alla business unit Valuation l'esito dei controlli effettuati sui dati e cura l'archiviazione di tutta la documentazione inerente le analisi e verifiche effettuate.

La business unit Valuation analizza la bozza della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti e verifica criticamente:

- La coerenza dei metodi di valutazione utilizzati con quanto previsto dalla normativa di riferimento e con i criteri adottati nella precedente valutazione (ove applicabile), ovvero la motivazione sottesa all'adozione di criteri di valutazione differenti;
- La completezza e accuratezza della Relazione di Stima sotto il profilo contenutistico;
- L'effettivo svolgimento dei sopralluoghi contrattualmente previsti e ogni altra attività di verifica effettuata;
- La correttezza del procedimento logico-matematico svolto dagli Esperti Indipendenti;
- La complessiva coerenza tra base dati, assunzioni, elaborazioni ed output valutativo;
- La coerenza delle principali assunzioni a base della valutazione (ad esempio tasso di attualizzazione, tasso di capitalizzazione, ecc.) con la corrente situazione di mercato e con le caratteristiche specifiche degli immobili oggetto di valutazione;
- La congruità dei rendimenti attesi rispetto ai dati di valutazioni precedenti e eventuali offerte vincolanti;
- Le eventuali osservazioni e avvertenze che gli Esperti Indipendenti sottopongono alla SGR;
- In assoluto, l'assenza di altri evidenti errori e/o inaccuranze.

Al fine di espletare le relative attività di controllo, la business unit Valuation considera e riceve dalla competenti strutture organizzative ogni documento utile alla valutazione degli immobili.

Il Responsabile della business unit Valuation controlla le analisi e le verifiche effettuate sulla bozza della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti e, in presenza di anomalie/ errori sui dati

inviati dagli Esperti Indipendenti, laddove necessario, richiede agli esperti ed eventualmente anche all'Asset/ Fund Manager coinvolto, chiarimenti su quanto di competenza, affinché quest'ultimi procedano con i necessari approfondimenti / rettifiche da apportare. La documentazione inerente le analisi/ verifiche effettuate e gli eventuali chiarimenti / modifiche richiesti con i relativi esiti devono essere archiviate a cura del Responsabile della business unit Valuation.

La business unit Valuation predispone il Report di valutazione in merito alla valutazione degli asset immobiliari e sulla revisione critica dei valori prodotti dagli Esperti Indipendenti.

Completate le attività di verifica e condiviso il Report di valutazione con il Responsabile della funzione Risk Management & Valuation, in caso di dubbi / anomalie sui valori prodotti dagli Esperti Indipendenti, il Responsabile della business unit Valuation, informa il Fund Manager di riferimento del Fondo e, in caso di particolari criticità, il Responsabile della funzione Fund Management, al fine di risolvere le criticità emerse.

Il Responsabile della business unit Valuation, infine, previa condivisione con il relativo Responsabile di funzione, esprime una sintesi dell'esito della revisione critica della valutazione e indica il valore che ritiene congruo, che potrebbe discostarsi dal valore fornito dagli Esperti Indipendenti.

Con l'art. 8, comma 9, del c.d. Decreto Sviluppo (Decreto Legge 13 maggio 2011, n. 70, convertito dalla Legge 12 luglio 2011, n. 106) è stato modificato l'art. 32 del Decreto Legge 30 aprile 2010, n. 78 (a sua volta convertito dalla Legge 30 luglio 2010, n. 122), recante misure in materia di "Riorganizzazione della disciplina fiscale dei fondi immobiliari chiusi".

Il Decreto Sviluppo ha confermato che il regime fiscale dei fondi previsto ai fini delle imposte dirette, dell'IVA e delle altre imposte indirette, trova applicazione anche nel caso in cui ci sia un solo partecipante, sempreché quest'ultimo rientri in una delle seguenti categorie di cc.dd. "investitori istituzionali": (a) Stato o ente pubblico; (b) organismi d'investimento collettivo del risparmio; (c) forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria; (d) imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche; (e) intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale; (f) soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio d'informazioni finalizzato ad individuare i beneficiari effettivi del reddito o del risultato della gestione e sempreché siano indicati nel decreto del Ministro dell'economia e delle

finanze di cui all'articolo 168-bis, comma 1, del Testo unico delle imposte sui redditi di cui al Decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917; (g) enti privati residenti in Italia che perseguono esclusivamente le finalità indicate nell'art. 1, comma 1, lett. c-bis) del Decreto Legislativo 17 maggio 1999, n. 153 nonché società residenti in Italia che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche; (h) veicoli costituiti in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50 per cento dai soggetti indicati nelle precedenti lettere.

Con riferimento al regime fiscale dei partecipanti, residenti in Italia, diversi da quelli rientranti nelle predette categorie “istituzionali”, il Decreto Sviluppo ha introdotto una nuova forma di tassazione per coloro che detengono quote di partecipazione al fondo per una percentuale del patrimonio superiore al 5% (per la determinazione della percentuale di partecipazione si tiene conto non solo delle partecipazioni dirette, ma anche di quelle indirette, detenute tramite società controllate, fiduciarie e per interposta persona). In tal caso, ferma restando l'applicazione del regime fiscale proprio del fondo, è previsto che i redditi conseguiti dal fondo medesimo, rilevati nei rendiconti di gestione redatti al termine di ciascun anno, siano imputati per trasparenza - ancorché non percepiti - ai predetti partecipanti, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione. I redditi imputati per trasparenza concorrono alla formazione del reddito complessivo del partecipante.

Per i soggetti “non istituzionali” che possiedono quote di partecipazione ai fondi in misura non superiore al 5%, resta fermo il regime fiscale tipico dei partecipanti ai fondi immobiliari, ossia l'imputazione del reddito ai partecipanti secondo il criterio di cassa, con ritenuta alla fonte nella misura del 26%, applicata - in sede di distribuzione - a titolo d'imposta ovvero d'acconto, a seconda della natura del percettore.

In data 16 dicembre 2011 il Direttore dell'Agenzia delle Entrate ha emanato un Provvedimento avente ad oggetto le modalità di attuazione delle disposizioni contenute nei commi 3-bis, 4, 4-bis e 5 dell'art. 32 del D.L. 78/2010.

Tale Provvedimento ha, fra l'altro, previsto l'obbligo per la società di gestione del risparmio di comunicare, nella propria dichiarazione del sostituto di imposta, i dati relativi ai partecipanti, compresi quelli rientranti nelle categorie espressamente previste dal D.L. 78/2010 (cc.dd. “investitori istituzionali”), che alla data del 31 dicembre di ciascun periodo di imposta detengono una quota di partecipazione nei fondi immobiliari superiore al 5%. Nella medesima sede va, altresì, comunicato l'ammontare dei redditi imputati per trasparenza.

Alla data di riferimento della Relazione, non sussistono partecipanti al Fondo cui si applica la sopra indicata forma di tassazione.

Per completezza, va evidenziato che - avuto riguardo agli investitori istituzionali e non istituzionali, non residenti, diversi da quelli esenti *ex art. 7, comma 3, del D.L. n. 351/2001* - trova applicazione la ritenuta a titolo d'imposta nella misura del 26% oppure, se residenti in Paesi con i quali è in vigore una Convenzione contro le doppie imposizioni, la minore aliquota convenzionale prevista dall'art. 11 delle convenzioni concluse dall'Italia che siano conformi al modello di Convenzione OCSE.

Le comunicazioni ai partecipanti relative al patrimonio gestito sono soggette ad imposta di bollo.

L'assemblea dei Partecipanti del Fondo Eracle, riunitasi in data 30 ottobre 2018, ha deliberato in ordine alla costituzione del Comitato Consultivo.

Il Comitato Consultivo è composto dai seguenti membri:

- Dott. Mario Breglia (Presidente);
- Dott. Giovanni Sordello,
- Dott. Salvatore Ciccarello;
- Dott. Alberto Vacca;
- Dott. Massimiliano Donati;

I membri del Comitato Consultivo restano in carica per 3 anni e scadono alla data di approvazione della Relazione di gestione del Fondo relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

Con riguardo alla documentazione relativa ai periodi già oggetto di rendicontazione, si rimanda a quanto allegato alle rispettive Relazioni di Gestione.

Di seguito si riportano i documenti allegati alla Relazione di gestione che ne costituiscono parte integrante:

- determinazione del valore di mercato del Patrimonio immobiliare di Eracle – Fondo Immobili Strumentali al 31 dicembre 2020 redatta dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A..