



ERACLE FONDO IMMOBILI STRUMENTALI

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2023

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.....	23
1.2 Dati descrittivi del Fondo	34
1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2023	43
1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio	52
1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value).....	54
1.6 La performance del Fondo dalla data di avvio dell'operatività al 31 dicembre 2023 ...	55
1.7 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2023.....	57
1.8 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione	58
1.9 Operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati.....	58
1.10 Rapporti con le società del Gruppo.....	58
2. Situazione Patrimoniale.....	59
3. Sezione Reddittuale.....	61
4. Nota integrativa.....	63
4.1 Parte A – Andamento del valore della quota.....	63
4.2 Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	68
Sezione I – Criteri di valutazione	68
Sezione II – Le Attività.....	73
Sezione III – Le Passività.....	86
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	88
Sezione V – Altri dati patrimoniali.....	90
4.3 Parte C – Il risultato economico al 31 dicembre 2023.....	92
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari.....	92
Sezione II – Beni immobili	92
Sezione III – Crediti.....	93
Sezione IV – Depositi bancari.....	93

Sezione V – Altri beni.....	93
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	93
Sezione VII – Oneri di gestione.....	94
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	100
Sezione IX – Imposte.....	101
4.4 Parte D – Altre informazioni	101

1. Relazione degli amministratori

1.1 L'andamento del mercato immobiliare

1.1.1 I fondi immobiliari in Italia e all'Estero¹

I fondi immobiliari nei principali Paesi Europei

La crescita globale continua a rallentare, le tensioni geopolitiche dovute al protrarsi del conflitto in Ucraina aggravate per i recenti attacchi terroristici in Israele pesano sull'evoluzione del quadro congiunturale globale. Alla contrazione del ciclo manifatturiero si somma la decelerazione dell'attività dei servizi. Il commercio internazionale, indebolito dal deterioramento degli scambi dei beni, potrebbe ulteriormente rallentare per effetto della crisi del mercato immobiliare cinese e delle sue ripercussioni sulla attività economica del paese del Sol levante. Le quotazioni energetiche tornano a salire.

Come su scala globale anche per l'area dell'euro le prospettive economiche a breve termine si sono deteriorate, principalmente a causa dell'indebolimento della domanda interna. L'elevata inflazione e le condizioni di finanziamento più restrittive comprimono la spesa e a risentirne è soprattutto il settore manifatturiero, frenato anche dalla debole domanda estera. Gli investimenti delle imprese e quelli nell'edilizia residenziale mostrano segnali di debolezza. I servizi continuano a evidenziare una maggiore tenuta pur perdendo slancio. L'economia dovrebbe rimanere debole nel breve periodo. L'incertezza sulle prospettive cicliche europee rimane elevata. Secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale il rallentamento dovrebbe essere più evidente in Europa che su scala globale, la Bce ipotizza una crescita dello 0,7% nel 2023 e dell'1% nel 2024.

Fra i rischi al ribasso per la crescita vi sono la guerra della Russia contro l'Ucraina e l'incremento delle tensioni su più ampia scala, rischi che potrebbero frammentare il commercio internazionale e quindi gravare sull'economia dell'area dell'euro. In aggiunta, l'espansione economica potrebbe risultare più lenta se gli effetti della

¹ Fonte: dati Scenari Immobiliari: I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero – Rapporto 2023 (Novembre 2023)

politica monetaria fossero più forti delle attese o se l'economia mondiale si indebolisse, deprimendo la domanda di esportazioni dell'area dell'euro.

Nel bimestre luglio-agosto nel mercato del lavoro l'occupazione è rallentata, la dinamica salariale si è rafforzata e sono diminuiti in tutti i settori i margini di profitto. Allo stesso tempo, gli indicatori prospettici suggeriscono che questa tendenza potrebbe moderarsi nei prossimi mesi e divenire negativa per il comparto manifatturiero. Con il venir meno della crisi energetica i governi dovrebbero revocare tempestivamente e in maniera concertata le misure di sostegno adottate.

Secondo i nuovi obiettivi di finanza pubblica, aggiornati dal Governo alla fine di settembre e pubblicati nel Bollettino Economico n. 4 del 2023, il rapporto tra il debito e il Pil nel prossimo triennio si ridurrebbe solo marginalmente. Nel 2023 l'indebitamento netto e il debito in rapporto al Pil continuerebbero a diminuire e si collocherebbero rispettivamente al 5,3 e al 140,2%. L'indebitamento netto scenderebbe gradualmente nei prossimi anni, fino al 2,9% del Pil nel 2026. L'incidenza del debito sul prodotto nel prossimo triennio segnerebbe una riduzione solo marginale, con rischi tendenzialmente al rialzo. Nello scenario di base del quadro previsivo il Pil nazionale aumenterebbe dello 0,7% nel 2023, dello 0,9 nel 2024 e dell'1% nel 2025.

A incidere negativamente sulla crescita l'inasprimento delle condizioni di finanziamento e la debolezza degli scambi internazionali; influenze favorevoli deriverebbero dagli effetti delle misure del Pnrr e dal graduale recupero del potere d'acquisto delle famiglie. Tra maggio e agosto il credito a famiglie e imprese è nuovamente diminuito. La domanda di nuovi finanziamenti è diminuita sia per l'aumento del costo dei prestiti sia per le minori esigenze di liquidità per investimenti. Il maggiore rischio percepito dagli intermediari contribuisce a un irrigidimento delle politiche di concessione dei finanziamenti, indebolendone la dinamica. Gli intermediari si aspettano un ulteriore inasprimento dei criteri per la concessione del credito alle imprese.

Tenuto conto dell'attuale fase di incertezza, tali proiezioni hanno natura fortemente indicativa e dipendono largamente dagli sviluppi geopolitici derivanti dal perdurare del conflitto in atto. L'inflazione dovrebbe scendere in modo marcato, dal 6,1% del 2023 si dovrebbe attestare al 2,4% nel 2024 e all'1,9% nel 2025. Questo calo riflette il

rallentamento dei prezzi all'importazione. L'acuirsi delle tensioni geopolitiche, il peggioramento dell'economia cinese e la maggiore rigidità delle condizioni di offerta del credito in Italia come nell'area dell'euro nel suo complesso, si configurano come rischi al ribasso per la crescita economica.

I rischi per l'inflazione risultano invece bilanciati: i rischi al rialzo deriverebbero da un ulteriore rincaro delle materie prime e da una minore velocità di trasmissione della recente discesa dei costi di produzione; il principale rischio al ribasso dipenderebbe da un deterioramento più marcato e persistente della domanda aggregata.

Le prospettive per l'anno che sta per concludersi, nonostante le difficoltà del periodo, sono di una sostanziale stabilità delle masse gestite in Europa. Le stime di fine anno restituiscono per gli otto Paesi esaminati, rappresentativi dei principali mercati europei, un patrimonio gestito di oltre 945 miliardi di euro, una variazione minima rispetto all'anno precedente e un numero di veicoli cresciuto di 38 unità.

Discordanti i risultati tra i vari paesi del Vecchio Continente, positive le stime di fine anno per i patrimoni dei fondi tedeschi nel loro complesso, per le Scpi francesi e per i veicoli italiani. Non altrettanto performante la valutazione dei patrimoni delle Opci, delle Fbi olandesi, dei veicoli svizzeri e inglesi. Si conferma stabile la Spagna, dove gli unici tre fondi sono in liquidazione e il veicolo quotato Socimi continua a essere lo strumento di investimento prevalente.

Dopo un 2022 particolarmente positivo per il real estate europeo, nel 2023 l'impatto del rialzo dei tassi attuato dalla Bce per frenare la corsa dell'inflazione si è fatto sentire sui vari comparti dell'immobiliare, sia per i grandi investitori che per le famiglie che fanno ricorso al mutuo per l'acquisto di una casa. La prudenza sembra essere il leit motiv per l'industria del real estate nel 2024.

Alla fine del primo semestre del 2023 il volume totale degli investimenti in Europa era di 65 miliardi di euro, una diminuzione di circa il 60%. Il calo è stato soprattutto determinato dalla frenata registrata durante il secondo trimestre (-57% rispetto allo stesso periodo del 2022) che ha generato un volume di 33 miliardi di euro; bisogna tornare indietro al 2010 per registrare un volume così basso. Il deciso rallentamento degli investimenti ha coinvolto tutti i mercati immobiliari europei, ma sono in particolare la Germania e i Paesi nordici ad avere registrato cali di oltre sessanta punti percentuali, rispetto al primo semestre 2022.

Il mercato immobiliare delle prime cinque nazioni (Gran Bretagna compresa) europee si avvia a chiudere il 2023 con un fatturato di 915 miliardi di euro, in diminuzione dell'1,2% rispetto ai dodici mesi precedenti. Allargando l'analisi ai ventotto Paesi della Ue la media del fatturato generato a fine 2023 dovrebbe ammontare a oltre 1.100 miliardi di euro, la stima restituisce una variazione positiva rispetto all'anno precedente dell'1,4%.

Decisamente migliori le attese per il 2024 per tutti i cinque principali mercati europei. Il fatturato dell'anno prossimo dovrebbe crescere circa di tre punti percentuali con la Germania in ripresa (4,2%) con un fatturato di 320 miliardi di euro, seguita dall'Inghilterra (4,1%) e dalla Spagna (2,7%), rispettivamente con fatturati di 150,5 miliardi di euro e 113 miliardi di euro. La Germania si conferma la sua posizione in vetta all'Europa. L'Italia insieme alla Francia faranno invece più fatica, i loro fatturati dovrebbero registrare rispettivamente incrementi dell'1,9 e dell'1%. Per quanto concerne il fatturato medio al 2024 dei ventotto Paesi le previsioni sono lievemente più favorevoli, con un aumento del 1,8%.

La Germania registra la perdita più consistente, -5,2% rispetto all'anno precedente, il suo fatturato immobiliare a fine 2023 toccherà i 307 miliardi di euro. In campo negativo anche il Regno Unito con un calo dell'1,6% rispetto al 2022. L'Italia, al contrario registra la migliore crescita del suo fatturato con un aumento del 3,6%, seguita dalla Spagna (+1,9%) e dalla Francia (0,5%).

Il mercato immobiliare francese ha generato nel 2023 un fatturato di 209 miliardi di euro, un lieve apprezzamento (0,5%) rispetto ai dodici mesi precedenti; ancora al rialzo l'andamento nel 2024 (+1%), il che porterà il valore aggiunto del settore a 211 miliardi di euro.

Per la Spagna il giro d'affari previsto per l'anno in corso è di 110 miliardi di euro, dovuto ad una crescita vicina al 2% rispetto al 2022; più favorevoli le previsioni al 2024 che ipotizzano un volume di scambi pari a 113 miliardi di euro, più 2,7% rispetto al 2023.

L'Italia chiuderà il 2023 con 144,5 miliardi di euro, un risultato in espansione del 3,6% rispetto ai dodici mesi precedenti. Le previsioni per il 2024 pur rimanendo in campo positivo (1,9%), si dimezzano in termini di crescita per un volume totale di 147,3 miliardi di euro; il che ci colloca al quarto posto per crescita fra i cinque principali mercati immobiliari europei.

Per l'Inghilterra, l'anno in corso è stato piuttosto complesso. La stima per il 2023 indica una contrazione (1,6%) del fatturato che si attesta a quasi 145 miliardi di euro (147 miliardi di euro nel 2022).

Migliori invece le aspettative per il 2024, per il quale gli analisti ipotizzano un incremento del 4,1% se raffrontato con il 2023, complice un cambio passo reso possibile da un allentamento della pressione inflazionistica.

Diverse le cause del rallentamento delle attività di investimento dell'ultimo anno, le scelte dei principali player si sono orientate soprattutto su immobili a reddito prime green (prodotti a minor impatto ambientale caratterizzati da canoni al rialzo e rispetto dei requisiti Esg) che consentono ritorni più elevati.

Complessivamente il volume degli investimenti immobiliari europei a fine anno dovrebbe aggirarsi intorno ai 163 miliardi di euro in calo di circa il 40% rispetto al 2022. Le attese per il 2024, prima della recente guerra israelo palestinese, ipotizzavano un rimbalzo di almeno trentacinque punti percentuali che porterebbe la cifra totale investita a circa 220 miliardi di euro.

La variazione negativa dei prezzi registrata nel 2023, in particolare nel comparto residenziale, ha decisamente condizionato gli scambi, contribuendo al calo dei fatturati globali. Nei cinque paesi più industrializzati si stima a fine anno un calo nei prezzi del comparto residenziale dell'1,4%; mentre la previsione per il 2024 è di una sostanziale stabilizzazione (variazione dello 0,1%). L'aumento dei tassi sui mutui influenza il mercato e gli effetti dell'inflazione sugli stipendi delle famiglie europee si vanno ad aggiungere a un ciclico periodo di rallentamento e non favoriscono la spinta all'acquisto.

Le variazioni negative più consistenti sui prezzi di vendita del comparto abitativo riguardano i mercati di UK (-6,8%), Francia (-2,3%) e Germania (-2,1%). La contrazione dei prezzi è legata al brusco calo delle transazioni immobiliari: in Gran Bretagna, la frenata del mercato residenziale, già avviata nel 2022, è riconfermata per l'anno in corso e in misura minore anche per il 2024. Il numero delle compravendite di immobili residenziali dovrebbe diminuire di quasi quattordici punti percentuali rispetto al 2022, restando comunque oltre il milione. Per il 2024 le stime si mantengono negative per il mercato inglese con una decrescita degli scambi quasi di due punti percentuali, si ipotizzano 1.170 transazioni.

Analogamente in Germania, le compravendite di abitazioni sono previste in calo del 25% a quota 255 mila; positiva la stima per l'anno successivo, in rialzo del 2%.

In Francia, dopo un biennio vivace, il mercato ha cominciato a rallentare nel 2023, soprattutto per il calo della domanda di mutui da parte delle famiglie francesi. L'anno in corso dovrebbe chiudersi con meno di un milione di abitazioni transate (970 mila), in calo del 17,4% rispetto al 2022. Le stime per il 2024 indicano un cambio di tendenza: l'aumento degli scambi dovrebbe riportare il numero di transazioni a un milione.

Segno negativo anche per l'Italia, la diminuzione degli scambi si attesta intorno al 13% con un numero di compravendite di circa 680 mila unità. Le stime per il 2024 ipotizzano un ulteriore calo di compravendite, ma tale decremento dovrebbe comunque restare inferiore ai 6% (le transazioni dovrebbero essere 640 mila). Tra i cinque principali Paesi del Vecchio Continente solo Italia e Spagna chiuderanno l'anno con una crescita positiva dei prezzi del residenziale, rispettivamente 2,8% e 2,2%.

Nei periodi di turbolenza economica, la domanda di immobili in affitto aumenta e l'edilizia residenziale offre agli investitori un'interessante opportunità di diversificazione dai settori immobiliari più ciclici, consentendo inoltre di continuare a incassare flussi di reddito sicuri e garantiti dall'inflazione. Le dimensioni e la liquidità del mercato dipendono dalla quota detenuta dai grandi proprietari istituzionali.

Non solo gli investitori istituzionali guardano sempre più con interesse al mercato residenziale, ma anche i privati. La domanda di case nuove e più funzionali in tutti i Paesi sta crescendo. Se in precedenza la scelta di un alloggio era condizionata dal prezzo, ora è la qualità che fa da traino al mercato. È in atto una profonda rivoluzione nella domanda. Va anche evidenziato che il mercato residenziale della compravendita sta diventando sempre più per classi abbienti, sia per l'aumento dei prezzi che per il futuro incremento dei mutui. La locazione, dove si registra in aumento, diventa una scelta sempre più condizionata dal reddito.

In Europa, in un momento in cui gli investitori di tutte le classi di investimento sono alla ricerca di modi per coprire l'inflazione, il comparto degli immobili residenziali sembra offrire la strada migliore per far fronte ad un nuovo aumento dei prezzi e alle conseguenze su canoni e rendimenti. Considerando questo particolare momento

congiunturale, è molto probabile che la domanda di immobili sia destinata a crescere. Nel frattempo, l'offerta di case in affitto di buona qualità di nuova realizzazione non è in grado di tenere il passo della domanda, soprattutto a causa del rallentamento che i cantieri stanno subendo per le pressioni sul mercato del lavoro, sui costi dei materiali dell'industria e delle materie prime. Gli affitti presenti in alcune delle principali capitali europee sono vicini alla soglia di accesso per molte famiglie. Un aumento dei salari alleggerirebbe questo peso, soprattutto nel nostro Paese dove gli stipendi in termini reali sono diminuiti.

Per quanto riguarda i mercati immobiliari terziari dei principali Paesi Emea, la previsione è che il 2023 si andrà a chiudere con prezzi sostanzialmente stabili (0,5%) rispetto al 2022, dimostrando una buona capacità di resistenza, nonostante le turbolenze congiunturali e il calo del take up. La domanda di spazi per uffici nel 2023 è diminuita sostanzialmente in tutte le principali capitali europee, a parte Parigi, Madrid, Oslo e la City di Londra. L'assorbimento di spazi ad uso terziario nel primo semestre di quest'anno è diminuito del ventuno per cento rispetto allo stesso periodo del 2022, ma si prevede che la diminuzione a fine anno sarà sotto i 15% per un totale di 3,8 milioni di metri quadrati transati. In parecchie città europee siamo in una fase in cui i canoni di locazione stanno crescendo moderatamente, come Roma, Parigi, Madrid e Francoforte; in altre capitali la crescita dei canoni sta invece diminuendo come a Milano, Barcellona, Londra, Berlino e Zurigo.

In Spagna il mercato degli uffici è stato il migliore con una crescita dei prezzi dell'1,4%; segue l'Italia con un aumento dell'1,3%, chiude con il segno positivo l'Inghilterra con una variazione di un punto percentuale. La Francia (-1,8%) è la peggiore e la Germania risulta sostanzialmente stabile (0,5%).

L'effetto combinato di fondamentali economici più deboli e di un eccesso strutturale di offerta, derivante dal lavoro ibrido, sta colpendo il mercato generando un incremento dei tassi di sfritto degli uffici. Si mantiene comunque netta la differenza tra le sedi centrali dei distretti commerciali e quelle nei mercati extraurbani.

L'appeal degli immobili prime è rimasto intatto mentre gli spazi dedicati specificatamente alle postazioni di lavoro si stanno riducendo per ampliare invece quelli dedicati alla condivisione del tempo fra gli impiegati. La domanda di spazi per il lavoro si orienta prevalentemente su edifici più efficienti dal punto di vista energetico,

sia perché più rispondenti ai parametri Esg sia per compensare i più alti costi dell'energia.

Il loro valore aggiunto giustifica canoni più elevati: durante il primo semestre 2023 a livello europeo è stato registrato un aumento del 10,5% dei canoni di locazione degli uffici più green. L'imposizione di una soglia minima di efficienza energetica renderà necessari imponenti lavori di ristrutturazione di molti edifici per il conseguimento di adeguati standard qualitativi. Infatti, sia a livello regolamentare che sociale aumenteranno sempre più le richieste e le pressioni sulle aziende nella messa in atto di accorgimenti positivi per la lotta contro il riscaldamento globale e l'inquinamento in generale. Per quanto riguarda il comparto della logistica, le previsioni sulla chiusura del 2023 sono positive anche se più prudenti rispetto agli anni passati. Nella media generale l'andamento dei prezzi è stimato al rialzo (+1,2%) sia per il 2023 che per il 2024.

Italia, Francia e Germania registrano a fine 2023 un leggero aumento dei valori di vendita rispettivamente dell'1,4% per le prime due e dell'1,7% per i tedeschi. Uk e Spagna restano sostanzialmente stabili, la variazione positiva si attesta infatti sotto l'1%.

La domanda di spazi ad uso logistico quest'anno chiuderà sicuramente in calo rispetto ai dodici mesi precedenti con un indice di assorbimento generale in discesa di almeno venti punti percentuali. Durante l'ultimo ciclo di espansione del mercato immobiliare europeo, nonostante la forte performance registrata in tutte le classi di attività, la logistica ha superato di gran lunga le altre tipologie di immobili. Nel 2022 al variare delle condizioni di mercato anche per questo comparto la tendenza si è interrotta bruscamente. Alla fine del 2022 infatti i bassi rendimenti della logistica si sono dovuti adeguare più velocemente, rispetto ad altri tipi di immobili, poiché i costi di indebitamento più elevati hanno iniziato a pesare sui budget degli investitori.

Nel 2023 i rendimenti del settore logistico sono aumentati in media di 85 punti base, nel primo semestre del 2024 si stima un ulteriore adeguamento. Nonostante l'aumento dei costi di finanziamento la domanda degli utilizzatori finali continua a godere di solidi fondamentali e di buone prospettive. Per il 2024 si stima una crescita dei canoni, tendenza che dovrebbe consolidarsi negli anni successivi determinando nel 2027 un incremento di almeno sette punti percentuali nei rendimenti totali (total return).

Il comparto retail restituisce un quadro previsionale lievemente più positivo sul fronte dei prezzi ad eccezione della Spagna dove il valore medio segna un calo del 2,1%. I prezzi sono sostanzialmente stabili nel nostro Paese così come in Francia e in Germania. Le aspettative per il 2024 nella media Eu5 sono sostanzialmente invariate rispetto all'anno in corso con previsioni di un aumento delle quotazioni del 0,3%. La variazione più significativa riguarda la Francia (+1,3%).

Nell'ultimo anno è emersa in Europa una importante tendenza che sta cambiando il mercato retail: sono sempre più numerosi i "retailers" che decidono di acquistare gli immobili in precedenza occupati da conduttori. Questa tendenza ha registrato un'impennata significativa, rappresentando il 23% del volume totale degli investimenti retail in Europa nella prima metà dell'anno. Storicamente questa quota oscillava nel range compreso tra il cinque e il sette per cento.

Il settore del lusso, particolarmente resistente anche quest'anno, è in parte guidato da un dollaro forte, che ha reso più attraente lo shopping europeo. Inoltre, questo settore ha assorbito il significativo aumento dei prezzi rafforzando la percezione di "esclusività" dei prodotti. Questa ripresa dei consumi per l'industria del lusso sta anche inducendo una domanda sostenuta di location "prime" nelle high street europee. Ciò si traduce in un aumento dei valori di locazione per diverse high street europee. Il retail è stato il secondo settore meno colpito dopo l'alberghiero, con un calo del 30% del volume degli investimenti (rispetto al secondo trimestre del 2022) e ha recuperato interesse in termini di quota di mercato degli investimenti. La debolezza del mercato degli investimenti contrasta con la forza del mercato degli occupanti. I risultati ottenuti dalle società di gestione e dai loro veicoli sono costruiti all'interno del perimetro di mercato sopra descritto e della specifica situazione sociale ed economica.

La Gran Bretagna è tuttora alle prese con una rilevante crisi economica, politica e sociale. I dati dell'Ufficio Nazionale di Statistica britannico evidenziano un Pil reale mensile cresciuto, in linea con le previsioni degli economisti, dello 0,2% ad agosto, rispetto alla contrazione dello 0,6% di luglio. La ripresa parziale in realtà è falsata dall'assenza di fattori che avevano influito negativamente sull'attività economica a luglio (prevalentemente maltempo e scioperi su larga scala). Complessivamente il Pil è aumentato dello 0,3% nei tre mesi fino ad agosto. Sempre ad agosto, la produzione di servizi ha registrato una crescita dello 0,4% (dopo un calo dello 0,6 di luglio), rappresentando un contributo importante per la crescita del Pil a

luglio, mentre la produzione dei servizi rivolti ai consumatori è diminuita dello 0,6% ad agosto dopo un calo dello 0,2 di luglio. La produzione è diminuita dello 0,7% ad agosto (dopo un calo dell'1,1 di luglio), il settore manifatturiero e delle costruzioni hanno invece mostrato una contrazione rispettivamente dello 0,8 e dello 0,5%. I dati confermano dunque un'economia in affanno, che perde slancio, complice la strategia restrittiva di politica monetaria per il contenimento dell'inflazione.

Sulla scia di Fed e Bce, lo scorso due novembre la Banca d'Inghilterra, per la seconda volta consecutiva, ha lasciato invariati i tassi di interesse, confermando il 5,2% (il più alto degli ultimi quindici anni), sostenendo però che la politica monetaria rimarrà restrittiva per un periodo sufficientemente lungo a garantire che l'inflazione venga riportata a livelli adeguati (obiettivo 2%). Andrew Bailey, il governatore della Banca d'Inghilterra, ha infatti evidenziato come ad oggi tale strategia stia contribuendo a ridurre l'inflazione ma il ciclo non può ritenersi concluso in quanto sono evidenti alcuni segnali che indicano il rischio di possibili sbilanciamenti verso un'inflazione più elevata, piuttosto che verso una sua diminuzione. Lo scenario dunque delineato da investitori e analisti è di un possibile taglio dei tassi di interesse solo nell'autunno del prossimo anno. La Boe stima che l'inflazione si dovrebbe posizionare appena al di sopra del suo obiettivo del 2% tra due anni, e poco al di sotto per la fine del 2026, mentre nel breve periodo dovrebbe scendere sotto il 5%, in calo rispetto al 6,7 di settembre e al 10,4 di febbraio, e in particolare all'11,1 di ottobre 2022 quando aveva toccato il livello più alto da oltre vent'anni. La Banca ha inoltre avvertito che non è da escludere l'ipotesi di recessione dell'economia del Regno Unito nel corso del prossimo anno, condizionata da una crescita piatta del Pil (si stimano quattro trimestri consecutivi di crescita zero del Pil). Le previsioni aggiornate non sostengono il governo, sottoposto a crescenti critiche sulla sua gestione economica: l'inflazione resta alta, la pressione fiscale è ai massimi dal dopoguerra, la sanità pubblica è sull'orlo del collasso e il debito pubblico, a fine maggio, si attesta sui 2.567,2 miliardi di sterline, provvisoriamente stimato da Ons al 100,1% del Pil (l'ultima volta che il rapporto debito/Pil è stato superiore al 100% è stato nel marzo 1961).

Dopo i primi turbolenti mesi della sua leadership, il primo ministro puntava ad iniziare il 2023 con una tabula rasa mettendo al centro della sua agenda politica l'obiettivo di dimezzare l'inflazione, di far

crescere l'economia, di ridurre il debito nazionale, di ridurre i tempi di attesa del Servizio sanitario nazionale (Nhs) e di fermare l'immigrazione illegale sul Canale della Manica. È stato invece costretto a ritornare sui suoi passi, ne è un esempio emblematico la cancellazione dell'ambiziosa ferrovia ad alta velocità tra Londra e Manchester a causa dell'aumento dei costi dell'infrastruttura. Seppure sia ancora a livelli alti, la riduzione dell'inflazione in realtà è uno dei pochi risultati promessi raggiunti: si sta avvicinando al livello del 5%, il raggiungimento di questo obiettivo era stato prefissato entro la fine dell'anno.

Luci e ombre, dunque, sul mandato del premier Rishi Sunak ad un anno dall'insediamento: il leader britannico è alle prese con una sfida impegnativa che contempla il serrare le file dei conservatori per vincere le elezioni, previste per la primavera del 2024. Il partito, al potere da tredici anni, dopo diversi anni di scandali e criticità economiche, è indietro nei sondaggi rispetto all'opposizione, ed è reduce da una sconfitta bruciante: il 20 ottobre 2023 si è assistito a quello che alcuni giornalisti definiscono un "mini-terremoto politico" quando l'opposizione laburista ha trionfato nelle elezioni suppletive nelle due circoscrizioni di Tamworth e Mid Bedfordshir, finora considerate roccaforti Tory. La crisi economica è evidente, fa notizia che il Consiglio comunale di Birmingham, la seconda maggiore città dell'Inghilterra e del Regno Unito con quasi tre milioni di abitanti, abbia dichiarato lo stato di crisi finanziaria perché non è più in grado di far fronte ai debiti. Si teme un effetto domino in quanto prima di Birmingham, avevano fatto ricorso alla procedura di bancarotta il quartiere londinese di Croydon e la cittadina di Thurrock. In questo scenario già critico, i primi di settembre la Deutsche Bank ha lanciato l'allarme secondo il quale la Banca d'Inghilterra potrebbe registrare perdite molto più gravi del previsto, circa 48,7 miliardi di sterline a fine anno, sulla vendita dei titoli di Stato britannici (gilt) che il Tesoro aveva acquistato a luglio (14,3 miliardi di sterline) per coprire le perdite e sostenere l'economia britannica: l'impatto previsto, è dunque di 23 miliardi di sterline in più delle stime ufficiali.

Il mercato immobiliare britannico sta attraversando un periodo di transizione caratterizzato da una diminuzione dei prezzi (la prima in oltre un decennio), da modifiche fiscali e dal cambiamento delle preferenze degli acquirenti. I prezzi degli immobili residenziali sono scesi dello 0,5% nell'ultimo anno, (contrazioni più significative, dell'1,5%, nel sud-est e nell'est dell'Inghilterra), e si prevede che

continueranno a flettere per tutto l'autunno, chiudendo l'anno con prezzi delle case inferiori di circa il due e il tre per cento rispetto all'inizio dell'anno, anche se ancora superiori del 17% rispetto ai livelli raggiunti pre-pandemia. A luglio, i prezzi delle case sono diminuiti dello 0,2% rispetto al mese precedente, e del 3,8% rispetto allo stesso mese dell'anno scorso, tenendosi sulla scia dello scorso giugno. Le case vengono vendute, complice l'aumento dei tassi ipotecari, con uno sconto medio del 4,2%, pari a 12.125 sterline (14.020 euro) rispetto al prezzo richiesto. In questo contesto di tassi in rialzo, si è registrata una notevole impennata dell'indebitamento netto dei residenti nel Regno Unito, che nel mese di agosto ha raggiunto 1,2 miliardi di sterline (1,38 miliardi di euro). Se i prezzi si contraggono, i canoni da locazione registrano invece un incremento del 5,7%, nello specifico del 5,6 in Inghilterra, del 6,9 in Galles e del sei in Scozia (dato stimato a settembre 2023) mentre in Irlanda del Nord sono aumentati del 9,3 (dato stimato a luglio 2023). Il mercato immobiliare londinese è rimasto stabile a luglio, nonostante abbia registrato per la prima volta un minor numero di acquirenti, grazie a un aumento delle vendite in contanti di immobili per un valore superiore a un milione di sterline (1,16 milioni euro). Lo scorso settembre i canoni di locazione a Londra (in cui si concentrano quasi un terzo delle locazioni del Regno Unito) sono aumentati del 6,2 su base annua (rispetto al 5,9 di agosto), ovvero la variazione percentuale annua più alta registrata a Londra da gennaio 2006. Le criticità indotte dall'andamento degli indicatori economici si ripercuotono inevitabilmente sul comparto dei fondi immobiliari inglesi. Ad oggi le stime per il 2023 sono di Nav in contrazione, segno delle difficoltà del comparto: attivi 53 veicoli (tre in meno rispetto a fine 2022 complice il trend di sospensioni, chiusure e acquisizioni di fondi in difficoltà da parte di fondi immobiliari più solidi), con un patrimonio di 62 miliardi di euro con un decremento del 3,1% rispetto al 2022 quando si erano registrati quasi 64 miliardi di euro, decremento che raggiunge il 5,6% se il confronto è tra valori espressi in sterline, quasi 53,6 miliardi di sterline nel 2023 rispetto al 2022 quando si erano registrati quasi 56,8 miliardi di sterline, per effetto del puro cambio valuta. Da notare come ciò determini due scenari differenti se applicata alla dimensione media del patrimonio che risulta incrementata del 2,4% se espressa in euro (da 1,14 miliardi di euro nel 2022 a quasi 1,17 miliardi nel 2023) ma sostanzialmente in linea (decremento dello

0,3%) se i valori vengono espressi in sterline (1,014 miliardi di sterline raggiunti nel 2022 a 1,011 miliardi di sterline del 2023). La categoria predominante si conferma quella dei fondi bilanciati con 28 veicoli, nella quale si concentra oltre il 54% del valore patrimoniale netto totale, con un patrimonio complessivo di quasi 34 miliardi di euro. Si conferma la tenuta positiva dei fondi long income, quasi il 28% del Nav totale, la cui strategia punta alla realizzazione di rendimenti più elevati: sono undici veicoli con un patrimonio complessivo di poco più di diciannove miliardi di euro. Seguono i fondi specializzati con quattordici veicoli e un Nav di quasi undici miliardi di euro e che contribuiscono al diciotto per cento del Nav totale.

I rendimenti dei primi dieci fondi immobiliari britannici si collocano complessivamente sul 4,6% (con un range variabile fra il 3,8% e il 5,4%), confermando il dato registrato nel 2022.

Alla luce di quanto soprariportato, diventa dunque complesso formulare un'ipotesi sull'andamento del comparto nel medio periodo. Seppure il Regno Unito abbia rappresentato per anni uno dei principali paesi finanziari a livello mondiale grazie al settore dei servizi, alle strutture di governance e al solido diritto societario, non può non risentire delle turbolenze in atto a livello locale e internazionale. Gli investitori preoccupati dalla volatilità del mercato, se attualmente si pongono in una posizione attendista puntando a investimenti difensivi, nel corso del 2024 dovranno pianificare una strategia che sia in grado di anticipare quando e come ritornare ad investire in asset più rischiosi intercettando con anticipo punti di svolta per l'inflazione, i tassi di interesse, la crescita economica e i mercati finanziari in un contesto geopolitico sempre più complesso. L'industria dei fondi immobiliari aperti tedeschi nel suo complesso, Spezialfonds per gli investitori istituzionali e Publikumsfonds per investitori privati, continua a rappresentare un mercato in crescita con volumi di patrimonio immobiliare che superano i 291 miliardi di euro (era 286 miliardi di euro nel 2022) e una variazione positiva dell'1,5% sui dodici mesi precedenti. Fondi immobiliari (pubblici e riservati) tedeschi si confermano al primo posto per patrimonio gestito più consistente tra gli otto Paesi europei presi a riferimento. Si rafforza il peso di questi veicoli sul patrimonio gestito europeo, riunendo oltre il 30% del valore dei portafogli immobiliari del vecchio continente e circa il 12% del numero complessivo dei veicoli. In dieci anni (dal

2013) il patrimonio è diventato 1,6 volte più corposo nei fondi aperti, moltiplicato per 5,4 volte per i fondi riservati.

Nel 2023, in un contesto ancora dominato dall'incertezza la maggior parte dei fondi è riuscita a conservare tassi di occupazione elevati grazie alla solvibilità dei conduttori, mantenersi economicamente solida grazie a coefficienti di liquidità sufficientemente elevati e indici di indebitamento per lo più bassi. Inoltre, la detenzione minima legale e i termini di preavviso rappresentano un'importante protezione da deflussi di fondi a breve termine. Il persistere di elevati livelli dei tassi d'interesse ha determinato una riduzione degli afflussi di capitale generando pressioni al ribasso sul settore immobiliare; nel 2024 questo trend potrebbe accentuarsi.

I fondi riservati tedeschi continuano ad aumentare il distacco rispetto a quelli aperti; se nel 2011 il patrimonio dei fondi immobiliari aperti tedeschi era quattro volte quello dei riservati, dal 2021 la tendenza si è invertita e i riservati chiuderanno l'anno con un patrimonio pari a 1,2 volte quello dei fondi aperti. Le stime di fine anno indicano un valore dei portafogli immobiliari di circa 159 e 132 miliardi di euro rispettivamente per i riservati e gli aperti. Nei fondi riservati gli asset in portafoglio continuano a crescere sia numericamente che come valore del patrimonio: i veicoli passano da 145 a 183, il patrimonio registra una variazione positiva di oltre due punti percentuali e arriva a 158.750 milioni di euro. A fronte dell'apertura di 38 veicoli il patrimonio medio si è attestato a circa 870 milioni di euro.

I fondi immobiliari aperti tedeschi sono rimasti numericamente invariati (46 veicoli) e si sono lievemente rafforzati come patrimonio: l'anno in corso si chiuderà con un incremento dell'uno per cento rispetto al 2022 e un patrimonio gestito di oltre 132 miliardi di euro. Si confermano i veicoli con il patrimonio medio più elevato tra i paesi europei esaminati, il loro valore medio sfiora i 2,9 miliardi di euro, seconda l'Olanda con poco più di 1,9 miliardi di euro.

Nel 2023 non si sono registrati significativi deflussi di capitali per riscatti di certificati unitari o annullamenti da parte degli investitori; ancora una volta le norme sui periodi minimi di detenzione (ventiquattro mesi) e di preavviso (dodici mesi) introdotte nel 2013 hanno avuto un effetto stabilizzante e consentono ai fondi di allineare le loro strategie di liquidità ai rendimenti degli investitori. Ma in via cautelativa molti fondi stanno valutando la possibilità di cedere alcuni immobili per generare ulteriore liquidità e colmare eventuali deflussi di cassa. Un'ulteriore misura che i fondi potrebbero mettere in atto se

non dovessero riuscire a far fronte agli afflussi negativi di capitali è la sospensione del rimborso delle azioni.

Le riserve di liquidità risultano ancora elevate; anche dopo la crisi finanziaria del 2008, le società di fondi sono state in grado di soddisfare quasi tutti i rimborsi senza utilizzare strumenti aggiuntivi di gestione della liquidità. A fine 2023 i fondi immobiliari aperti detengono crediti per complessivi 18,3 miliardi di euro (era 18,9 dodici mesi fa). Pur se in lieve calo, al 15,1% (15,7% nel 2022, 15,2% nel 2021), il coefficiente di liquidità medio dei fondi immobiliari aperti rimane a un livello relativamente basso e si traduce in una riduzione del profilo di rischio dei fondi. In relazione al valore di mercato degli immobili del fondo, ciò corrisponde ad un rapporto di indebitamento di circa il 15,1%. Per fare un confronto, alla fine del 2009, il rapporto di indebitamento era superiore al trenta per cento, ben al di sopra del livello attuale.

Prima dell'introduzione della legge a protezione degli investitori, i fondi immobiliari aperti potevano contrarre prestiti fino al 50% del valore di mercato degli immobili detenuti; questo valore è stato ridotto al trenta per cento per i prestiti a lungo termine, al dieci per cento per quelli a breve termine.

Nonostante le sfide e la ridotta attrattiva rispetto agli investimenti obbligazionari a causa dell'attuale livello elevato dei tassi d'interesse, i fondi immobiliari aperti continuano a rappresentare un buon investimento a lungo termine. Oltre agli aspetti di diversificazione, mostrano rendimenti solidi su periodi di tempo più lunghi con una volatilità molto bassa. Ciò significa che spesso rappresentano una componente stabilizzante del portafoglio, che per molti investitori rappresenta una parte importante dell'asset allocation. Nei fondi aperti si registra in lieve contrazione il peso degli uffici sul volume complessivo dei portafogli, sceso sotto il 55%; ciononostante gli spazi per il lavoro insieme al retail continuano a rappresentare quasi il 77% del patrimonio gestito complessivo. Il comparto ricettivo prosegue il trend di crescita e rappresenta il 7,7% del totale; in espansione anche le quote degli immobili residenziali e industriali che insieme rappresentano meno del dieci per cento dell'asset allocation complessiva.

Le tre principali categorie di fondi immobiliari francesi accessibili al pubblico, che hanno chiuso il 2022 registrando una raccolta annua di 16,1 miliardi di euro, nel primo semestre del 2023 hanno registrato una raccolta netta di 4,1 miliardi di euro, in calo del 53% rispetto al

primo semestre 2022 riposizionando il settore in linea con la media degli ultimi cinque anni. Anche gli investimenti dei fondi immobiliari non quotati sono diminuiti del 30% circa: da 5,6 miliardi di investimenti effettuati nel primo semestre del 2022 siamo arrivati a 3,9 miliardi di investimenti effettuati nel primo semestre del 2023.

Gli Scpi hanno registrato una raccolta netta pari a 2,4 miliardi di euro, in calo del 10% rispetto al primo trimestre 2022. Le società civili hanno registrato 752 milioni di euro di sottoscrizioni nette nel primo trimestre, in calo del 33% rispetto all'anno precedente. Infine, gli Opci per la collettività hanno registrato per il secondo trimestre consecutivo deflussi per complessivi 325 milioni di euro. Il lieve calo delle sottoscrizioni all'inizio dell'anno si spiega in parte con la rinnovata attrattività degli investimenti sul mercato monetario dovuta all'aumento dei tassi d'interesse.

Gli Opci avevano già un punteggio negativo nel 2022. La loro performance, come sappiamo, è strettamente legata a quella dei mercati finanziari in cui sono in parte investiti. Dopo un 2020 già difficile (-1,54%), nel 2021 si erano ripresi (+4,4%), grazie al rimbalzo di borsa. Per poi ripiombare in rosso nel 2022: meno 3,48%. D'altra parte, la loro sottoperformance nel primo e nel secondo trimestre del 2023 non è dovuta alle fluttuazioni del mercato azionario, ma derivano "principalmente dal calo dei valori di stima degli asset immobiliari" detenuti nella loro "tasca immobiliare fisica", come specifica ancora Aspim nel suo comunicato stampa. Questo deprezzamento ha portato a un calo del meno 1,5% nel primo trimestre, calo che si è poi accentuato nel secondo trimestre, portando la sottoperformance semestrale al meno 3,19%.

Gli Scpi stanno ancora una volta emergendo come i maggiori investitori. Secondo Aspim e Ieif, hanno investito 3,2 miliardi di euro nel primo semestre del 2023. Si tratta di circa l'82% di tutte le acquisizioni di fondi immobiliari. Al secondo posto si collocano i Sic (circa 572 milioni di euro di immobili diretti, pari a circa il 15% del totale). Gli Opci si confermano in fondo alla classifica, con poco più di cento milioni di euro di investimenti. La loro quota relativa rimane bassa (2,8%) come nel primo trimestre 2023 (2,5%). Va ricordato che nel 2022 gli Opci rappresentavano ancora quasi l'8% del totale degli investimenti in fondi immobiliari. Questo dato è in linea con l'indice Ieif Opci General Consumer, che "indica una performance complessiva del meno 3,25% dal 31 dicembre 2022". Solo il 6% degli

Opci ha registrato una performance positiva in questo periodo. Il 42% del campione si trova nella zona meno 4-5 %.

Il 13% è in calo di oltre il 5%. Questo calo dei valori di valutazione, che, come sappiamo, sta colpendo duramente alcune Scpi, sta colpendo anche le società immobiliari. Già nel primo trimestre 2023 questi ultimi avevano registrato un lieve calo del loro valore patrimoniale netto medio (-0,5%). Va ricordato che le performance degli ultimi anni sono state costantemente positive (+3,7% nel 2022). Nel corso dell'intero primo semestre, il loro calo ha raggiunto il -1,07%.

Per quanto riguarda le allocazioni settoriali, si confermano e si accentuano gli andamenti dei trimestri precedenti. Il declino relativo del segmento degli uffici sta accelerando. Questi ultimi rappresentavano ancora nel 2021 il 61% degli investimenti in fondi immobiliari non quotati. Questa quota era scesa al 46% nel 2022. E si attesta al 33% nel primo semestre 2023 (34% nel primo trimestre 2023). Gli uffici sono anche l'asset class più arbitrata dai fondi immobiliari. Rappresentano il 47% delle loro cessioni (48% nel primo trimestre 2023). I settori che beneficiano maggiormente di questa riallocazione sono ancora la logistica e i locali commerciali (16%). Tuttavia, si tratta di un valore inferiore a quello del solo primo trimestre 2023 (21%). Segue il settore sanitario, che riconquista nettamente il vantaggio (16%) rispetto al primo trimestre (8%). Il residenziale è in quarta posizione, con una quota di mercato inferiore (14%) rispetto al primo trimestre del 2023 (19%).

L'analisi nel dettaglio dei fondi immobiliari svizzeri permette di stimare a fine 2023 l'operatività nel territorio dei Cantoni di 70 veicoli (tre in meno rispetto a quelli attivi a fine 2022), con un patrimonio netto di 68,2 miliardi di euro e una contrazione del 6,4% rispetto a fine 2022 quando il Nav si era attestato sui 72,9 miliardi di euro, flessione che si incrementa al 7% se il confronto è tra valori espressi in franchi svizzeri (66,8 miliardi di franchi svizzeri stimati per fine 2023 rispetto ai quasi 71,9 del 2022), per effetto del puro cambio valuta. In contrazione anche la dimensione media del patrimonio che è passata da un miliardo di euro nel 2022 a 975 milioni di euro nel 2023 (984 milioni di franchi svizzeri raggiunti nel 2022 a 955 del 2023). La stima a fine anno risulta dunque condizionata dall'andamento del mercato dei cambi: se in passato l'obiettivo principale della Banca nazionale svizzera è stato quello di frenare l'ascesa del franco per limitare le ripercussioni sull'export elvetico,

la necessità di contrastare la pressione inflazionistica l'ha indotta, negli ultimi trimestri, ad aumentare il tasso d'interesse di riferimento accelerando la tendenza all'apprezzamento del franco rispetto all'euro. A metà settembre un euro veniva scambiato a 96 centesimi di franco, ossia circa il 2% in meno rispetto al livello registrato alla data dell'esame di giugno, mentre il dollaro Usa quotava 0,90 franchi, collocandosi sui valori di metà giugno.

La banca, dunque, potrebbe all'occorrenza agire sul mercato dei cambi: nel contesto attuale si registra la preminenza delle vendite di valuta estera, per tenere alto il franco in questa fase. A settembre la Bns ha deciso di lasciare il tasso di riferimento sul franco all'1,75% ma non è da escludere che possa rendersi necessario un suo ulteriore inasprimento per garantire la stabilità dei prezzi a medio termine. La scelta di lasciare i tassi invariati è stata consentita dal livello dell'inflazione elvetica, inferiore a quelli delle principali economie estere: in agosto il tasso di inflazione svizzera su base annua si è fermato all'1,6% cento, una percentuale che è ben al di sotto del picco del 3,5 registrato nello stesso periodo dell'anno precedente e che è in linea con l'obiettivo fissato dalla Banca di posizionarsi all'interno della fascia compresa tra lo zero e il due per cento. L'istituto prevede medie annue di inflazione del 2,2 sia per il 2023 che per il 2024 e dell'1,9 per il 2025 mentre la Seco è leggermente più ottimista prevedendo il 2,2% per l'anno in corso e l'1,9 già a partire dal 2024. Nel mese di agosto è giunto, in maniera inaspettata, l'annuncio da parte di Credit Suisse Funds della sospensione della quotazione del fondo Cs 1a Immo pk (patrimonio netto di 3,7 miliardi di franchi), decisione resa necessaria per evitare il rischio di volatilità troppo elevata in caso di quotazione delle azioni a causa dell'ulteriore diminuzione, rispetto al 2022, del volume delle transazioni sul mercato svizzero dei fondi immobiliari. Tale sospensione, tra l'altro, dovrebbe consentire, alla "rinnovata realtà immobiliare" all'interno di Ubs Asset Management, di mettere a sistema l'offerta di soluzioni di investimento immobiliare, indotta dalla transazione di veicoli, esito della fusione di Credit Suisse con Ubs. Nel mese di marzo dell'anno in corso, Credit Suisse ha dovuto affrontare una grave crisi bancaria sulla scia di quella iniziata nella costa occidentale degli Stati Uniti, con il fallimento della Silicon Valley Bank. L'emergenza ha reso necessario l'intervento - per stabilizzare il sistema finanziario e tutelare l'economia elvetica - da parte del Consiglio federale, della Banca nazionale svizzera e

dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari: è del 9 giugno 2023 la firma accordo sulla protezione delle perdite tra Ubs e il governo svizzero. Il pacchetto di misure verteva sull'acquisizione di Credit Suisse da parte di Ubs e comprendeva anche una garanzia della Confederazione a Ubs di nove miliardi di franchi a copertura delle perdite e una garanzia alla Bns di cento miliardi di franchi per l'erogazione di mutui a sostegno della liquidità di Credit Suisse. Il 12 giugno 2023 Ubs ha acquisito formalmente Credit Suisse e l'11 agosto 2023 ha risolto volontariamente il Loss Protection Agreement e il Public Liquidity Backstop garantiti dal governo svizzero e dal Prestito Ela Più, interamente rimborsato da Credit Suisse Ag.

Le vicissitudini bancarie impattano inevitabilmente sulla performance media (Ytd) dei dieci veicoli più importanti (di cui la metà gestita da Credit Suisse) per la quale si registra una netta flessione, del 53% rispetto allo scorso anno, che porta la percentuale intorno all'1,4 (3,1 nel 2022), con performance comprese tra il meno 10,3 e il 4,6%, confermando la disomogeneità dei rendimenti tra i diversi fondi che ha contraddistinto gli ultimi anni.

Il patrimonio dei fondi immobiliari svizzeri è concentrato prevalentemente nel comparto residenziale, pari a oltre il 50% del valore complessivo, segnando una lieve flessione percentuale rispetto al 2022. Oltre al residenziale appare evidente una preferenza per gli immobili commerciali, che intercettano una quota del 16,5% (confermando la percentuale dell'anno precedente), seguiti da comparto della logistica e degli immobili industriali (con una quota del 11,7% sul totale delle superfici) che

guadagna punti percentuali e supera la funzione a destinazione terziaria, che invece conferma la quota percentuale registrata nel 2022. In misura leggermente minore pesa il dato aggregato di hotel, cinema e case di cura (il 10% sul totale delle superfici, segnando un lieve incremento rispetto al 9,7 registrato nel 2022).

L'economia svizzera ha rallentato ma ha evitato la recessione per il 2023 e allontanato i timori di un segno negativo anche per il 2024: il Pil, dopo un primo trimestre solido, nel secondo ha ristagnato. Gli analisti evidenziano come a determinare la frenata dell'economia elvetica abbiano contribuito, oltre alla congiuntura economica mondiale, in particolare la contrazione degli investimenti indotta dai rialzi dei tassi di interesse e il freno alla crescita delle esportazioni determinato dall'apprezzamento del franco e dalla contrazione dell'economia tedesca, rilevante partner commerciale elvetico. Il

settore dei servizi ha rinnovato la crescita solida, mentre la creazione di valore nell'industria si è contratta sensibilmente. Il mercato del lavoro si è confermato robusto e il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia è rimasto, seppur di poco, superiore alla media. Gli analisti stimano che a fine 2023 la crescita rimarrà presumibilmente debole, complici la domanda estera contenuta, le perdite di potere d'acquisto legate all'inflazione e le condizioni di finanziamento più restrittive: nel complesso il Pil elvetico dovrebbe registrare un incremento dell'1%.

Nel secondo trimestre 2023 si è assistito ad una dinamica contenuta dei prezzi degli immobili residenziali. Il numero di transazioni immobiliari in Svizzera continua a diminuire, registrando un calo del 10% negli ultimi dodici mesi rispetto alla media storica dell'ultimo decennio. Questo rallentamento è più pronunciato rispetto agli anni precedenti, con una contrazione del 13% rispetto al 2022 e un marcato calo del venticinque rispetto al 2021. Nonostante i tassi di interesse non siano aumentati in modo sostanziale come in Europa e negli Stati Uniti, il rallentamento nel numero di transazioni è simile. Nel confronto con il 2022, la dinamica dei prezzi di transazione degli appartamenti di proprietà e delle case plurifamiliari è molto prossima ad una fase di stallo, registrando impercettibili incrementi rispettivamente dello 0,8 e il 1,3%. I prezzi delle case plurifamiliari, che comprendono anche gli immobili a reddito di investitori privati e istituzionali, hanno mostrato un'involuzione per il secondo trimestre consecutivo portandosi ad un livello inferiore a quello raggiunto nel 2022, mentre l'incremento dei canoni di locazione è del quasi l'1%. Difficile formulare delle ipotesi sull'andamento del comparto nel medio-lungo termine. È molto probabile che fino a quando non si concluderà la serie di rialzi dei tassi di riferimento da parte delle banche centrali, gli investimenti immobiliari perderanno il loro smalto di "irresistibile attrattività", pertanto gli analisti prevedono che gli investitori potrebbero puntare sui fondi immobiliari a integrazione di un portafoglio diversificato.

Dopo anni di andamenti positivi, un trend di crescita avviato sin dal 2011, i fondi lussemburghesi rallentano: il valore dei loro patrimoni sfiora i 136 miliardi di euro, una lieve contrazione di poco superiore all'1% sui dodici mesi precedenti; otto veicoli in meno, il numero totale delle unità si riduce a 322.

Analogamente i fondi olandesi perdono un veicolo e il patrimonio gestito di 52,5 miliardi di euro registra una variazione negativa del 3,7%.

I fondi immobiliari italiani continuano a crescere; a fine 2023 il loro peso sul resto dei veicoli europei in termini di Nav sfiora il 12%. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 630 fondi attivi al 31 dicembre 2023 dovrebbe raggiungere i 127 miliardi di euro, con un incremento del 3,3% sul 2022.

L'asset allocation del patrimonio gestito italiano ha visto variare lievemente il peso dei vari comparti: in crescita il residenziale, la logistica e il ricettivo. Gli spazi per il lavoro continuano a concentrare la quota più consistente del patrimonio gestito italiano concentrando il 58% del totale, seguito dal retail con un peso del 13%; si conferma l'interesse per il residenziale e la logistica che complessivamente riuniscono oltre il 15%.

Ripercorrendo l'evoluzione degli investimenti in Italia degli ultimi anni, dai risultati del 2020 (8,2 miliardi di euro) si è passati a un capital markets di oltre dieci miliardi di euro nel 2021; la tendenza al rialzo è proseguita nel 2022 con un volume di dodici miliardi di euro; ma i risultati raggiunti nei tre trimestri dell'anno in corso evidenziano un deciso cambio di passo con investimenti in forte rallentamento, pari ad un terzo dei volumi complessivi dell'anno precedente. Nonostante il trend al rialzo dell'ultimo trimestre le stime di fine anno ipotizzano il raggiungimento della soglia dei 5,5 miliardi di euro, ben al di sotto delle aspettative. Bisogna attendere la seconda parte del 2024 per assistere ad una ripresa più sostenuta delle attività di investimento. Il mercato italiano si conferma appetibile, continua a prevalere la componente internazionale dei capitali sul volume complessivo degli investimenti. Milano e Roma continuano a polarizzare i capitali, anche se i mercati regionali si mostrano sempre più dinamici.

La logistica domina gli investimenti con un peso del 24% sul totale dei volumi, seguita dagli uffici che nelle stime di fine anno dovrebbero riunire 1,1 miliardi di euro. Permane quindi la fase di attesa messa in atto dai principali player che ha determinato una netta flessione dei capitali impiegati nel comparto.

Al pari della logistica le asset classes alternative si sono contraddistinte per dinamismo, in particolare gli immobili destinati al residenziale, student housing e all'healthcare. Il build to rent si

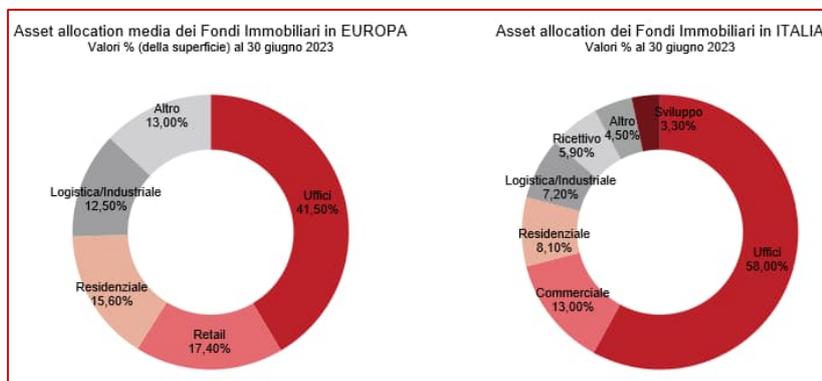
conferma una strategia vincente che colma la carenza di alloggi adeguati alle nuove esigenze dell'abitare.

La categoria "altro" che riunisce appunto healthcare, data center, centrali telefoniche registra volumi di investimenti in espansione, a fine anno dovrebbe sfiorare un miliardo di euro di raccolta.

Nel retail aumenta l'interesse per i centri commerciali di dimensioni medio grandi, entro fine anno l'assorbimento complessivo dei volumi dovrebbe ammontare a circa cinquecento milioni di euro. Nel settore ricettivo il rilancio del turismo unito all'aumento dei prezzi delle camere incentiva gli investimenti nel

comparto. Privilegiate negli scambi le principali location turistiche del centro Italia.

La performance complessiva dei fondi europei si riduce al 3%, Gran Bretagna e Olanda si confermano al gradino più alto. Gli uffici, lievemente ridimensionati, restano l'asset class preferita dai fondi immobiliari europei con un peso sul totale delle superfici del patrimonio gestito del 41,5%; segue il retail, stabile al secondo posto (17,4%), il residenziale recupera il distacco e si attesta al 15,6%. Sempre in positivo la logistica arrivata a 12,5%. Gli immobili residenziali e logistici consolidano la loro quota di mercato e sfiorano il 29% delle superfici complessive delle masse gestite dai fondi immobiliari europei.



Fonte: dati Scenari Immobiliari

1.1.2 Il mercato immobiliare di riferimento

Quadro macroeconomico²

Quadro generale

Nella riunione del 14 dicembre 2023 il Consiglio direttivo ha deciso di mantenere invariati i tre tassi di interesse di riferimento della BCE. L'inflazione, pur essendo diminuita negli ultimi mesi, tornerà probabilmente a registrare un temporaneo incremento nel breve periodo. Secondo le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate a dicembre 2023 dagli esperti dell'Eurosistema, l'inflazione si ridurrebbe gradualmente nel corso del 2024, per poi avvicinarsi nel 2025 all'obiettivo del 2% perseguito dal Consiglio direttivo. Nell'insieme gli esperti dell'Eurosistema si attendono che l'inflazione complessiva si collochi, in media, al 5,4% nel 2023, al 2,7% nel 2024, al 2,1% nel 2025 e all'1,9% nel 2026.

Rispetto all'esercizio condotto a settembre scorso dagli esperti della BCE, pertanto, le proiezioni per l'area dell'euro sono state riviste al ribasso per il 2023 e soprattutto per il 2024.

L'inflazione di fondo ha segnato un'ulteriore flessione. Le pressioni interne sui prezzi, tuttavia, rimangono elevate, principalmente per effetto della forte crescita del costo del lavoro per unità di prodotto. Gli esperti dell'Eurosistema si attendono che l'inflazione al netto delle componenti energetica e alimentare sia pari, in media, al 5% nel 2023, al 2,7% nel 2024, al 2,3% nel 2025 e al 2,1% nel 2026.

I passati incrementi dei tassi di interesse continuano a trasmettersi con vigore all'economia. Le condizioni di finanziamento più restrittive frenano la domanda, contribuendo a ridurre l'inflazione. Secondo gli esperti dell'Eurosistema la crescita economica resterebbe contenuta nel breve periodo. Oltre questo orizzonte, l'economia registrerebbe una ripresa per effetto dell'incremento dei redditi reali, allorché le famiglie beneficerebbero del calo dell'inflazione e dell'aumento delle retribuzioni, e in conseguenza del miglioramento della domanda estera. Gli esperti dell'Eurosistema, pertanto, segnalano un aumento della crescita da un valore medio dello 0,6% nel 2023 allo 0,8% nel 2024 e all'1,5% sia nel 2025 sia nel 2026.

Il Consiglio direttivo è determinato ad assicurare il ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2% nel medio termine. Sulla base della valutazione corrente, il Consiglio direttivo ritiene che i tassi di interesse di riferimento della BCE si

² Fonte: Bollettino Economico BCE 8/2023 – (dati aggiornati al 13 dicembre 2023)

collochino su livelli che, se mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, forniranno un contributo sostanziale al conseguimento di tale obiettivo. Le decisioni future del Consiglio direttivo assicureranno che i tassi di riferimento siano fissati su livelli sufficientemente restrittivi finché sarà necessario.

Il Consiglio direttivo continuerà a seguire un approccio guidato dai dati nel determinare livello e durata adeguati dell'orientamento restrittivo. In particolare, le decisioni sui tassi di interesse saranno basate sulla valutazione delle prospettive di inflazione alla luce dei dati economici e finanziari più recenti, della dinamica dell'inflazione di fondo e dell'intensità della trasmissione della politica monetaria.

I tassi di interesse di riferimento della BCE rappresentano lo strumento principale per definire l'orientamento di politica monetaria. Nella riunione del 14 dicembre 2023, il Consiglio direttivo ha inoltre deciso di avanzare nel processo di normalizzazione del bilancio dell'Eurosistema. Esso intende continuare a reinvestire integralmente il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (pandemic emergency purchase programme, PEPP) nel primo semestre del 2024. Nella seconda metà dell'anno intende ridurre il portafoglio del PEPP, in media, di 7,5 miliardi di euro al mese e terminare i reinvestimenti nell'ambito di tale programma alla fine del 2024.

Attività economica

Nel terzo trimestre del 2023 l'economia dell'area dell'euro ha registrato una lieve contrazione, principalmente per effetto di un calo delle scorte. Le condizioni di finanziamento più restrittive e la modesta domanda estera continueranno probabilmente a gravare sull'attività economica nel breve termine. Si delineano prospettive particolarmente deboli per i settori manifatturiero e delle costruzioni, i due comparti colpiti in misura maggiore dai più elevati tassi di interesse. Anche nel settore dei servizi l'attività dovrebbe rallentare nei prossimi mesi, per il propagarsi degli effetti della più debole attività industriale, l'esaurirsi delle conseguenze della riapertura delle attività economiche e il diffondersi dell'impatto delle condizioni di finanziamento più restrittive.

Il mercato del lavoro continua a sostenere l'economia. Il tasso di disoccupazione si è collocato al 6,5% a ottobre e l'occupazione è cresciuta dello 0,2% nel terzo trimestre. Nel contempo, l'indebolimento dell'economia frena la domanda di manodopera, con

un calo degli annunci di offerte di lavoro da parte delle imprese negli ultimi mesi. Nonostante il maggior numero di occupati, inoltre, il totale delle ore lavorate è sceso dello 0,1% nel terzo trimestre.

Secondo le proiezioni formulate lo scorso dicembre, gli indicatori di breve periodo disponibili suggeriscono il protrarsi della debolezza dell'attività economica nel quarto trimestre del 2023. L'espansione economica dovrebbe tuttavia rafforzarsi a partire dagli inizi del 2024, con l'aumentare del reddito disponibile reale, sostenuto dall'inflazione in calo, dalla robusta crescita dei salari e dalla tenuta dell'occupazione, e con l'allinearsi della dinamica delle esportazioni ai miglioramenti della domanda estera. L'impatto dell'orientamento restrittivo della politica monetaria della BCE e le condizioni sfavorevoli dell'offerta di credito continuano a trasmettersi all'economia, incidendo sulle prospettive per la crescita a breve termine. Tali effetti frenanti dovrebbero esaurirsi nel prosieguo dell'orizzonte temporale di proiezione e ciò sosterrrebbe la crescita. Complessivamente il tasso di incremento medio annuo del PIL in termini reali scenderebbe dal 3,4% del 2022 allo 0,6% nel 2023, per poi risalire allo 0,8% nel 2024 e stabilizzarsi all'1,5% nel 2025 e nel 2026. Nel confronto con le proiezioni dello scorso settembre, le prospettive per il tasso di crescita del PIL sono state riviste lievemente al ribasso per il periodo 2023-2024, sulla scorta dei dati pubblicati di recente e dei segnali di debolezza ricavati dalle indagini congiunturali, mentre restano invariate per il 2025.

Con il venir meno della crisi energetica i governi dovrebbero continuare a revocare le misure di sostegno adottate. Ciò è essenziale per evitare di sospingere al rialzo le pressioni inflazionistiche di medio termine, che renderebbero altrimenti necessaria una politica monetaria ancora più restrittiva. Le politiche di bilancio dovrebbero essere formulate con l'obiettivo di accrescere la produttività dell'economia dell'area dell'euro e ridurre gradualmente l'elevato debito pubblico. Le riforme strutturali e gli investimenti volti a migliorare la capacità di offerta dell'area, che beneficerebbero della piena attuazione del programma Next Generation EU, possono contribuire a ridurre le spinte sui prezzi nel medio periodo, sostenendo al tempo stesso le

transizioni ecologica e digitale. A tal fine, è importante raggiungere in tempi rapidi un accordo sulla riforma del quadro di governance economica dell'UE. È inoltre indispensabile accelerare i progressi

verso la realizzazione dell'unione dei mercati dei capitali e il completamento dell'unione bancaria.

Inflazione

Nel corso di ottobre e novembre 2023 l'inflazione si è ridotta, scendendo a novembre al 2,45 sul periodo corrispondente secondo la stima preliminare dell'Eurostat. La flessione è stata generalizzata. L'inflazione della componente energetica è ulteriormente diminuita e si è ridotta anche quella dei beni alimentari, pur rimanendo nel complesso relativamente elevata. È probabile che il dato relativo all'inflazione di dicembre 2023 risulti più alto per l'effetto base al rialzo connesso al costo dell'energia. Per il 2024 gli esperti dell'Eurosistema si attendono che l'inflazione scenda più lentamente per via di ulteriori effetti base al rialzo e del graduale ritiro delle misure di bilancio adottate per limitare le ripercussioni dello shock ai prezzi dei beni energetici.

L'inflazione al netto delle componenti energetica e alimentare è diminuita di quasi un intero punto percentuale tra ottobre e novembre 2023, collocandosi al 3,6% a novembre. Ciò riflette il miglioramento delle condizioni dell'offerta, il riassorbimento degli effetti del passato shock energetico e l'impatto della politica monetaria più restrittiva sulla domanda e sul potere delle imprese di determinare i prezzi. I tassi di inflazione relativi ai beni e ai servizi sono scesi, rispettivamente, al 2,9% e al 4%.

A ottobre tutte le misure dell'inflazione di fondo hanno segnato una flessione, sebbene le pressioni interne sui prezzi siano rimaste elevate, principalmente a causa della forte crescita salariale associata alla minore produttività. Le misure delle aspettative di inflazione a più lungo termine si collocano prevalentemente intorno al 2%, con un calo da livelli elevati segnato da alcuni indicatori di compensazione dell'inflazione ricavati dai mercati.

Secondo le proiezioni di dicembre 2023, malgrado l'atteso aumento temporaneo dell'inflazione, il processo di disinflazione relativo alla componente di fondo dovrebbe proseguire. Nonostante un qualche allentamento, le condizioni nel mercato del lavoro rimarrebbero tese e questo, assieme agli effetti di compensazione per l'elevata inflazione passata, dovrebbe mantenere alta la crescita dei salari nominali.

Nell'orizzonte temporale di proiezione, tuttavia, ci si attende una moderazione della dinamica retributiva, dato il graduale esaurirsi

degli effetti al rialzo esercitati dalla compensazione per l'inflazione. Nel 2022 gli utili sono considerevolmente aumentati, ma dovrebbero indebolirsi nell'orizzonte di riferimento e attenuare la trasmissione del costo del lavoro. Nell'insieme, in un contesto in cui si ritiene che le aspettative di inflazione a medio termine rimangano ancorate all'obiettivo della BCE del 2%, l'inflazione complessiva misurata sullo IAPC scenderebbe dal 5,4 per cento nel 2023 a una media del 2,7% nel 2024, del 2,1% nel 2025 e dell'1,9% nel 2026. Rispetto alle proiezioni dello scorso settembre, l'inflazione misurata sullo IAPC è stata corretta al ribasso per il 2023 e il 2024, principalmente a causa dei recenti dati inferiori alle attese e di ipotesi di minori prezzi delle materie prime energetiche, mentre rimane invariata per il 2025.

Condizioni finanziarie e monetarie

I tassi di interesse di mercato hanno registrato un netto calo dalla riunione di politica monetaria del Consiglio direttivo del 26 ottobre 2023 e si collocano su livelli inferiori a quelli incorporati nelle proiezioni degli esperti. L'orientamento restrittivo della politica monetaria del Consiglio direttivo continua a trasmettersi con vigore alle condizioni di finanziamento generali. I tassi di interesse sul credito hanno registrato un nuovo aumento a ottobre, collocandosi al 5,3% per i prestiti alle imprese e al 3,9% per i mutui ipotecari.

L'incremento dei tassi debitori, la modesta domanda di prestiti e i più rigidi criteri di offerta hanno indebolito ulteriormente la dinamica creditizia. A ottobre i prestiti alle imprese sono diminuiti dello 0,3% sui dodici mesi e anche quelli alle famiglie sono rimasti contenuti, crescendo dello 0,6% sul periodo corrispondente.

A seguito del più debole andamento dei prestiti e della contrazione del bilancio dell'Eurosistema, l'aggregato monetario ampio (misurato da M3) ha continuato a rallentare, registrando a ottobre una flessione, pari all'1% sui dodici mesi.

In linea con la sua strategia di politica monetaria, il Consiglio direttivo ha condotto una valutazione approfondita dei nessi tra la politica monetaria e la stabilità finanziaria. Le banche dell'area dell'euro hanno dimostrato una buona capacità di tenuta. Detengono coefficienti patrimoniali elevati e hanno significativamente accresciuto la propria redditività nell'ultimo anno. Tuttavia, le prospettive per la stabilità finanziaria restano fragili nell'attuale contesto, caratterizzato da condizioni di finanziamento più restrittive,

crescita debole e tensioni geopolitiche. In particolare, la situazione potrebbe peggiorare se i costi di provvista delle banche dovessero aumentare più delle attese e se un numero maggiore di debitori dovesse incontrare difficoltà nel rimborso dei prestiti. Al tempo stesso, l'impatto complessivo di tale scenario sull'economia dovrebbe essere contenuto se i mercati finanziari reagissero in maniera ordinata. La politica macroprudenziale resta la prima linea di difesa contro l'accumularsi di vulnerabilità finanziarie e le misure in essere contribuiscono a preservare la capacità di tenuta del sistema finanziario.

Decisioni di politica monetaria

I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale permangono invariati, rispettivamente al 4,5%, al 4,75% e al 4%.

Il portafoglio del programma di acquisto di attività si sta riducendo a un ritmo misurato e prevedibile, in quanto l'Eurosistema non reinveste più il capitale rimborsato sui titoli in scadenza.

Il Consiglio direttivo intende continuare a reinvestire integralmente il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del PEPP nel primo semestre del 2024.

Nella seconda metà dell'anno intende ridurre il portafoglio del PEPP, in media, di 7,5 miliardi di euro al mese e terminare i reinvestimenti nell'ambito di tale programma alla fine del 2024.

Il Consiglio direttivo continuerà a reinvestire in modo flessibile il capitale rimborsato sui titoli in scadenza del portafoglio del PEPP, per contrastare i rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria riconducibili alla pandemia.

A fronte dei rimborsi da parte delle banche degli importi ricevuti nell'ambito delle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine, il Consiglio direttivo riesaminerà regolarmente il contributo fornito all'orientamento della politica monetaria dalle operazioni mirate e dai relativi rimborsi in atto.

Il mercato immobiliare italiano ³

Il 2023 si chiude con segnali di miglioramento dopo un anno particolarmente difficile per il commercial real estate. Nonostante i volumi di investimento siano stati pari a 6,6 miliardi di euro da inizio anno (in calo del 44% rispetto all'anno precedente), il quarto trimestre segna un mercato recupero, in crescita sul trimestre precedente e portandosi a quota 2,87 miliardi di euro, un risultato che segna un incremento del +17% rispetto a quello dello stesso periodo dello scorso anno.

Gli investimenti sono stati frenati dal persistere di divari tra le aspettative di prezzo degli investitori, ma le buone performance dei mercati occupier hanno continuato a supportare l'interesse nei confronti delle diverse asset class del commercial real estate italiano, alimentando una diversificazione dei settori oggetto d'investimento. Si riscontra la ricerca di opportunità d'investimento di dimensione ridotta, per fare fronte alla minore liquidità disponibile sul mercato in questo momento. La presenza di opportunità di reversion dei canoni di locazione è un requisito sempre più fondamentale per le operazioni core, così come il rispetto di requisiti ESG sempre più stringenti. Dopo i forti aumenti rilevati tra il 2022 e la prima metà del 2023, l'andamento dei costi di costruzione sta tornando a stabilizzarsi, ma i costi di finanziamento elevati continueranno a frenare nuovi sviluppi e investimenti value-add. Il rallentamento dell'inflazione sta rafforzando le prospettive di normalizzazione delle politiche monetarie, ma il processo di repricing osservato a partire dalla seconda metà del 2022 non si è ancora del tutto concluso e continuerà a costituire un ostacolo per la nascita di nuovi investimenti nel corso della prima metà del 2024.

In questo contesto, l'asset class **Office** è stata la più impattata in termini di riduzione dei volumi d'investimento, soprattutto a causa dei timori relativi alle performance del mercato occupier nei distretti periferici. L'interesse degli investitori, infatti, si è concentrato nei mercati prime, su immobili con capital value sottomercato e canoni di locazione con ottime possibilità di crescita. Le prospettive per il settore rimangono comunque positive, grazie alla tenuta dei fondamentali del mercato occupier, come confermato dai livelli di assorbimento registrati durante l'ultimo trimestre e nel corso del 2023.

Anche il mercato **Industrial & Logistics** ha visto un'importante riduzione dei volumi d'investimento rispetto ai valori record del biennio precedente, tuttavia superiori alla media storica del settore,

segnando il risultato migliore tra tutte le asset class del commercial real estate italiano. I fondamentali del mercato occupier italiano continuano a essere molto positivi, sostenendo l'ingresso di nuovi investitori e favorendo attività di sviluppo speculativo. Anche in questo caso si riscontra la ricerca di opportunità d'investimento di dimensione più ridotta, per fare fronte alla contingente minore liquidità disponibile sul mercato. Investimenti con possibilità di rent reversion è un requisito ormai fondamentale per le operazioni core, così quanto i requisiti ESG sempre più ritenuti essenziali.

Nel 2023 il mercato **Hotels** risulta a poca distanza la seconda asset class per volume investito, allineato al 2022, in particolare grazie agli ottimi risultati del quarto trimestre dell'anno. A questo risultato hanno contribuito importanti operazioni a livello corporate, le acquisizioni di trophy asset e un coinvolgimento crescente di investitori istituzionali, a cui si accosta anche un aumento del numero di operazioni in vacant possession. Il sostegno delle performance, in particolare nei segmenti alti di mercato, grazie all'aumento delle presenze straniere, continua ad alimentare la dinamica degli investimenti in questa asset class. Abbiamo registrato numerosi investimenti di medie e piccole dimensioni, che mostrano vivacità di mercato anche in location secondarie e adatte a operatori con differente posizionamento.

Il segmento **Living** rimane invece improntato prevalentemente su operazioni di sviluppo value-add, nei mercati primari. Da una parte la domanda di abitazioni in affitto rimane molto elevata e continua a sostenere aumenti dei canoni, anche a causa del rallentamento delle compravendite di abitazioni dovuto all'aumento dei costi dei mutui e dall'altra la decompressione dei rendimenti a cui si è assistito nell'ultimo anno rende maggiormente redditizia la soluzione della vendita frazionata di appartamenti.

Il segmento dello **Student housing** continua a incontrare l'interesse degli investitori nei mercati consolidati, ma rimane ancora bassa l'attività di sviluppo di nuovi studentati nelle città universitarie italiane minori. L'interesse degli investitori nel Living continua ad essere alimentato anche dalle opportunità di investimento a impatto sociale offerte da questo settore, con possibilità di rispondere anche ai requisiti dell'Art. 9 della Sustainable Finance Disclosure Regulation.

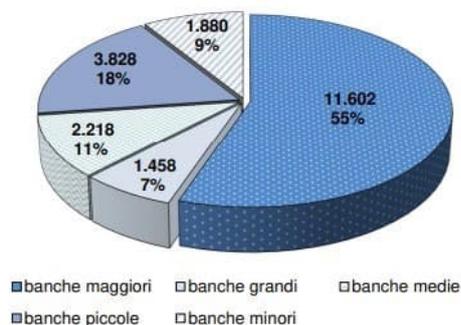
Questo aspetto sostiene anche gli investimenti nel segmento **Alternative**, dove le operazioni continuano a concentrarsi

nel segmento healthcare e in altri settori di importanza strategica, come telecomunicazioni e data center, rispondendo all'esigenza degli investitori alla ricerca di opportunità d'investimento ancorate a trend di lungo periodo e ad ambiti di pubblico interesse.

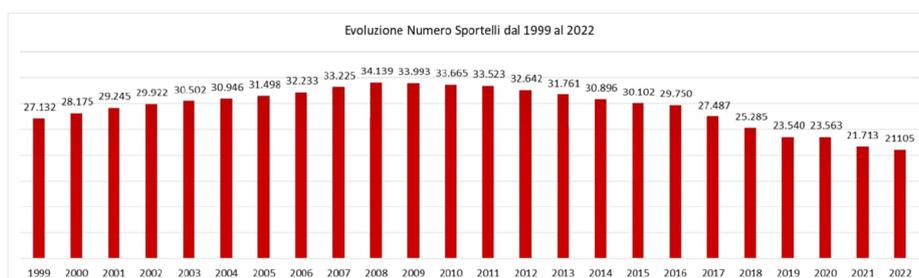
Infine, nel settore **Retail** rimane alto l'interesse da parte dei net lease buyer per medie superfici affittate a operatori di primario standing, di lunga durata e con minime attività di property management. Nel corso dell'anno è aumentato l'interesse per i centri commerciali, prevalentemente per mano di investitori opportunistici newcomers, che vedono ottime opportunità di acquisto a sconto, in particolare su centri medio grandi con ottimi fondamentali e dominanti nei loro bacini di riferimento. Nel segmento high street l'attività d'investimento rimane invece contenuta, complice la mancanza di prodotto disponibile sul mercato, nonostante il pricing raggiunto dalle operazioni registrate confermi un forte appetito per negozi e immobili mixed-use in corrispondenza delle vie commerciali di maggiore prestigio, soprattutto da parte di investitori privati e family office.

Il mercato immobiliare degli sportelli bancari

Nel corso del 2023 (aggiornamento dati al 30 giugno 2023) il numero di sportelli totale è rimasto sostanzialmente invariato rispetto all'anno precedente anche se nelle maggior parte delle 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 il 55% delle banche italiane e filiali italiane di banche estere sono appartenenti alle banche di maggiori dimensioni



Fonte: *Banche ed Istituzioni Finanziarie: articolazione territoriale – Banca d'Italia, 31 marzo 2023*



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

A livello territoriale il numero di sportelli è diminuito rispetto alla fine dell'anno precedente. Nel primo semestre 2023 le banche hanno chiuso 593 filiali in Italia provocando un aumento dei comuni senza sportelli del 2,9%. A livello locale le regioni con meno sportelli sono Marche (-5%), Lombardia (-3,9%), Sicilia (-3,6%), Lazio (-2,9%) Umbria e Veneto (-2,6%). La maggiore presenza si registra in prevalenza nelle regioni del Nord e Centro Italia.

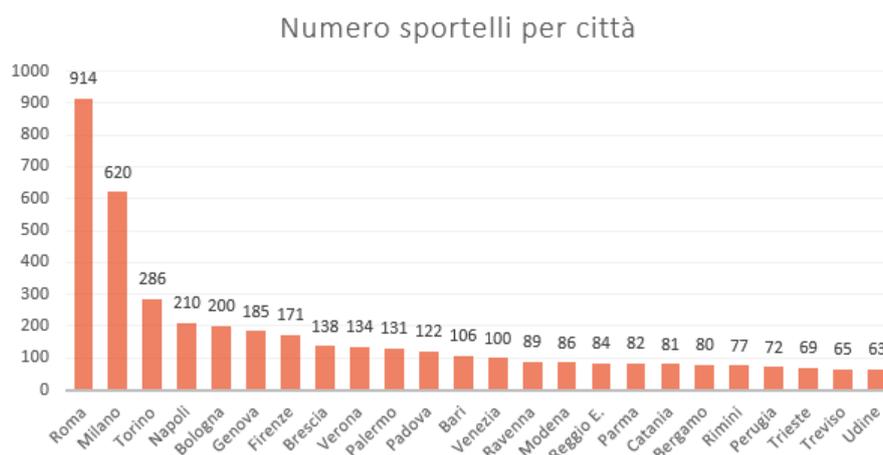
Nella tabella successiva è riportata la distribuzione territoriale per Regione degli sportelli operanti:

Data dell'osservazione	variazione % 5 anni	Variazione % ultimo anno	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Italia	-23,3%	-3,1%	27.374	25.409	24.312	23.480	21.650	20.986
Piemonte	-24,8%	-3,0%	2.252	2.065	1.981	1.904	1.746	1.694
Valle d'Aosta	-26,9%	0,0%	93	83	79	74	68	68
Lombardia	-24,6%	-4,0%	5.431	5.010	4.814	4.698	4.263	4.094
Liguria	-24,3%	-2,4%	767	706	677	638	595	581
Abruzzo	-26,9%	-3,4%	587	549	526	496	444	429
Molise	-31,9%	-5,8%	119	109	100	97	86	81
Campania	-20,8%	-2,6%	1.368	1.298	1.248	1.209	1.112	1.083
Puglia	-20,4%	-1,6%	1.203	1.153	1.077	1.055	974	958
Basilicata	-23,9%	-2,3%	226	221	204	193	176	172
Calabria	-22,3%	-3,5%	422	405	386	373	340	328
Sicilia	-22,5%	-2,1%	1.416	1.273	1.228	1.174	1.122	1.098
Sardegna	-14,3%	-4,1%	568	556	545	525	508	487
Bolzano	-6,5%	-1,2%	352	347	343	337	333	329
Trento	-16,5%	-2,9%	437	421	410	399	376	365
Veneto	-23,7%	-2,1%	2.801	2.499	2.421	2.358	2.181	2.136
Friuli VG	-24,6%	-3,5%	776	689	673	646	606	585
Emilia-R.	-22,7%	-2,4%	2.807	2.658	2.508	2.369	2.224	2.171
Toscana	-24,9%	-3,5%	2.093	1.960	1.825	1.778	1.629	1.572
Umbria	-25,3%	-2,3%	458	431	407	392	350	342
Marche	-24,8%	-4,9%	904	844	814	790	715	680
Lazio	-24,5%	-3,8%	2.294	2.132	2.046	1.975	1.802	1.733

Fonti: elaborazione su dati [Banche ed Istituzioni Finanziarie: articolazione territoriale – Banca d'Italia, 31 marzo 2023](#)

Analizzando le singole città, la presenza di sportelli ha ovviamente il maggior peso numerico nelle due principali città italiane, Roma (914) e Milano (620), 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/banche>

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 Fondo.

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 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 è costituito da 397 immobili per un valore di mercato di Euro 575,4 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	m ²	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%)							
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	m ²	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 (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
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	30-giu-21	31-dic-21	30-giu-22	31-dic-22	30-giu-23
Patrimonio Immobiliare	n.	455	455	455	455	455	454	442	433	417	407
Superficie lorda complessiva	m ²	402.852	402.852	402.814	402.814	402.814	402.666	356.200	354.200	349.427	337.881
Distribuzione geografica		Nord (85%)									
Valore di mercato degli immobili	€ mln	765,1	771,5	752,0	740,9	697,5	681,9	665,2	660,1	638,6	625,9
Costo storico*	€ mln	755,0	755,4	756,3	756,4	756,7	755,9	744,6	733,7	721,5	715,4
Debito ipotecario	€ mln	401,9	397,7	393,4	382,8	370,0	364,1	340,1	323,5	307,9	295,7
Loan to value (LTV)		52,5%	51,5%	52,3%	51,7%	53,0%	53,4%	51,1%	49,0%	48,2%	47,2%
Loan to cost (LTC)		53,2%	52,6%	52,0%	50,6%	48,9%	48,2%	45,7%	44,1%	42,7%	41,3%
LTV medio**		52,9%	52,1%	52,2%	51,1%	50,9%	50,7%	48,2%	46,4%	45,3%	44,1%
Net Asset Value	€ mln	385,6	395,5	378,6	382,9	353,6	349,7	343,4	347,1	342,4	342,1
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-23
Patrimonio Immobiliare	n.	397
Superficie lorda complessiva	m ²	337.881
Distribuzione geografica		Nord (92%)
Valore di mercato degli immobili	€ mln	575,4
Costo storico*	€ mln	666,5
Debito ipotecario	€ mln	251,7
Loan to value (LTV)		43,8%
Loan to cost (LTC)		37,8%
LTV medio**		40,5%
Net Asset Value	€ mln	340,3
Valore nominale delle quote di classe A	€ quota	250.000
Valore nominale della quota di classe B	€ quota	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, il 92,1% del portafoglio è situato nel Nord Italia, 5,4% al Centro, il 1,9% circa al Sud ed il residuo 0,6% in Sicilia. Il 67,1% degli immobili è situato nelle province di Verona, Torino, Roma, Novara, Modena e Milano.

La destinazione d'uso prevalente è sportello bancario (circa il 77,1%), mentre il 20,7% è costituito da sedi bancarie del Gruppo Banco Popolare, circa il 2,2% è inutilizzato.

Struttura del finanziamento

Il Fondo Eracle ha un indebitamento complessivo pari al 43,8³% del valore di mercato al 31 dicembre 2023.

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

³ Se venissero considerati i valori di mercato certificati dall'esperto indipendente del Fondo Eracle, l'indebitamento complessivo sarebbe pari a circa il 43.77% del valore di mercato al 31 dicembre 2023

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.

Alla data del 31 dicembre 2023, il Fondo ha in essere un finanziamento con BNP Paribas, Banco BPM, Unicredit e Intesa Sanpaolo per un importo residuo pari a Euro 251,7 milioni in scadenza a novembre 2024, con opzione di estensione di 1 ulteriore anno subordinatamente al rispetto di alcune condizioni, tra cui: (i) LTV del Fondo al 30 giugno 24 inferiore al 44% e rispetto degli impegni finanziari (ii) estensione degli accordi di hedging per la durata dell’estensione. Tenuto conto di quanto sopra, del LTV inferiore al 44% già al 31 dicembre 23 e della miglior stima dell’LTV prospettico al 30 giugno 2024 che conferma un valore di LTV inferiore al 44%, è intenzione della SGR esercitare l’opzione di estensione del finanziamento sopracitata informando il pool di banche secondo i termini previsti dal contratto di finanziamento.

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.

Informativa ai sensi dei Regolamenti SFDR e Tassonomia dell'UE

Gli investimenti sottostanti il presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

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 per le unità locate all'inquilino Banco BPM, 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. Tale contratto di property e project management è stato perfezionato in data 28 novembre 2008. A seguito del rilascio delle unità da parte dell'inquilino Banco BPM, il Banco BPM ha evidenziato alla SGR che i servizi di property management possono essere da essi prestati in relazione ai soli immobili del portafoglio immobiliare del Fondo di cui Banco BPM abbia la detenzione o comunque il godimento e nei quali venga prestata attività bancaria, in conformità al quadro regolamentare vigente ed allo statuto sociale del Banco BPM secondo cui, oltre all'esercizio dell'attività bancaria, possono essere compiute da una banca le sole "operazioni strumentali o comunque connesse al raggiungimento dello scopo sociale di un ente bancario". La SGR, in seguito ad una gara effettuata sul mercato, previo parere favorevole del Comitato Consultivo del Fondo e del Consiglio di Amministrazione della SGR, ha affidato il servizio di property management per le unità non locate all'inquilino Banco BPM a Yard S.p.A.. Tale contratto di property è attivo dal 1° maggio 2022 ed è stato perfezionato in data 19 luglio 2022.

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 SA – Succursale Italia (ex BNP Paribas Securities Services S.c.A.).

La revisione della Relazione di Gestione di Gestione del Fondo è svolta dalla società di revisione KPMG S.p.A. per gli esercizi 2021-2029, come deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR riunitosi in data 25 marzo 2021.

L'incarico di Esperto Indipendente è stato affidato alla società KROLL Advisory S.p.A. con scadenza all'approvazione della Relazione del Fondo al 31 dicembre 2023 come deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 25 marzo 2021.

1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2023

In applicazione delle linee di gestione del Fondo prima descritte si riportano i risultati ottenuti al 31 dicembre 2023.

La gestione immobiliare

Attività di locazione

Alla data della presente Relazione di gestione l'intero portafoglio immobiliare risulta locato a Banco BPM ad eccezione di 50 unità immobiliari di cui 49 sfitte ed una locata da Agosto 2023 al Nuovo Circolo degli Scacchi. In data 16 ottobre 2020 è stato sottoscritto un nuovo Accordo Quadro con Banco BPM con il quale GRE SGR S.p.A. e Banco BPM si sono impegnate a (i) risolvere consensualmente il Contratto di Locazione precedente; (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 1/01/2021 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 01/01/2022 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 alla porzione immobiliare adibita a sede bancaria, sita in Torino, piazza San Carlo, e (c) un contratto di locazione relativo agli ulteriori immobili del Terzo Gruppo diversi dagli immobili indicati nelle precedenti lettere (a) e (b). I contratti di cui al punto (b)

e (c) sopra hanno 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. Il contratto di cui al punto (a) è stato rescisso e a partire da gennaio 2022 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione avente durata di 6 anni e scadenza il 31/12/2028, e con rinnovo tacito di sei anni in sei anni, salvo che una delle parti non comunichi all'altra disdetta. E' inoltre prevista una break option rolling per Fondo Eracle con 6 mesi di preavviso a partire dal 1/1/2022 e break option rolling con efficacia a partire dal 24° mese da parte del Banco BPM con 6 mesi di preavviso, il canone di locazione a regime è altresì stato adeguato al canone di mercato attuale ed è stato introdotto uno step rent sino al 24° mese in linea con gli incentivi di mercato.

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 precedente, 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 è previsto quanto segue:

- con riferimento agli immobili del Secondo Gruppo, alla conduttrice sarà riconosciuto il diritto di recedere contratto con efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2023, con preavviso di almeno 12 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 Fondo Eracle Relazione degli amministratori 40 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/quale 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.

Il conduttore nel corso del 2023 ha inviato disdetta di n. 1 contratto (Roma – Piazza del Gesù) il cui preavviso era stato concordato essere di 6 mesi. L'efficacia è dal 31/12/2023.

In data 31/08/2023 è stato ripreso in consegna l'immobile di Roma-Piazza del Gesù e contestualmente è stato consegnato al Nuovo Circolo degli Scacchi, il quale ha sottoscritto un nuovo contratto di locazione della durata 9+9 con validità dalla data di consegna degli spazi.

Al 31 dicembre 2023 il totale degli affitti ammonta ad Euro 45,56 milioni

Interventi di manutenzione

Nel corso del 2023 sono stati effettuati dal Fondo interventi di manutenzione strutturale straordinaria sugli immobili per un importo complessivo pari a Euro 1,05 milioni. Gli altri interventi di manutenzione straordinaria sono per contratto a carico del Conduttore.

Gestione degli investimenti e disinvestimenti

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 periodo sono state cedute un totale di 19 unità per un controvalore complessivo di Euro circa 47,8 milioni, realizzando una minusvalenza complessiva di Euro 0,32 milioni. Tra di esse si segnalano di seguito le vendite più rilevanti:

- Roma (RM), Via Ludovisi 46 ad un prezzo complessivo di Euro 38,0 milioni realizzando una plus/minusvalenza complessiva pari a Euro 0.
- Napoli (NA), Via Depretis 94/100 ad un prezzo complessivo di Euro 1,98 milioni realizzando una plusvalenza complessiva di Euro 100 mila.
- Mantova (MN), Via Filzi 25 ad un prezzo complessivo di Euro 1,5 milioni realizzando una minusvalenza di Euro 360 mila.

Si segnala, inoltre, la vendita dell'unità sita a Roma, via Campo Marzio, 69 avvenuta in data 15 dicembre 2023, ad un prezzo di Euro 5,8 milioni. Tale atto è soggetto a condizione sospensiva, considerando un periodo di 60 giorni a partire dalla data di rogito.

La gestione finanziaria**Contratto di finanziamento**

Alla data della Relazione di gestione, la posizione debitoria complessiva del Fondo Eracle risulta essere pari a Euro 251,7 milioni, pari all'ammontare del finanziamento erogato secondo gli accordi stipulati il 27 novembre 2020, di cui detto in precedenza, al netto delle rate di ammortamento pari a Euro 49,2 milioni e ai rimborsi relativi alla dismissione di immobili pari a Euro 69,1 milioni.

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 stato 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 ad aprile 2022 ha ristrutturato i CAP 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.

Nel corso del secondo semestre 2021, del primo e secondo semestre 2022, e del primo e secondo semestre 2023 la SGR ha preceduto all'*unwinding* parziale del derivato al fine di allinearli al relativo ammontare del finanziamento (ad oggi pari a circa Euro 251,7 milioni).

**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 2023 il Fondo registra un risultato di esercizio positivo pari a Euro 7,2 milioni.

Si rimanda alla Sezione Reddittuale per ulteriori dettagli.

Tabella 2: Sezione reddituale al 31 dicembre 2023

€' 000	31-dic-2023
A. STRUMENTI FINANZIARI	
A1. Partecipazioni	
A1.1 dividendi e altri proventi	
A1.2 utili/perdite da realizzati	
A1.3 plus/minusvalenze	
A2. Altri strumenti finanziari non quotati	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	
A2.2 utili/perdite da realizzati	
A2.3 plus/minusvalenze	
A3. Strumenti finanziari quotati	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	
A3.2 utili/perdite da realizzati	
A3.3 plus/minusvalenze	
A4. Strumenti finanziari derivati	
A4.1 di copertura	
A4.2 non di copertura	
Risultato gestione strumenti finanziari	-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	45.564
B2. Utili/perdite da realizzati	(348)
B3. Plus/minusvalenze	(16.077)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(935)
B5. Ammortamenti	
B6. Imposta municipale unica	(5.310)
Risultato gestione beni immobili	22.893
C. CREDITI	
Risultato gestione crediti	
D. DEPOSITI BANCARI	
E. ALTRI BENI	
Risultato gestione investimenti	22.893
Risultato lordo della gestione caratteristica	22.893
H. ONERI FINANZIARI	
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	(18.596)
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(18.596)
H1.2 su altri finanziamenti	
H2. Altri oneri finanziari	(4.098)
Risultato netto della gestione caratteristica	199
I. ONERI DI GESTIONE	(3.914)
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.970)
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	
I3. Commissioni depositario	(81)
I4. Oneri per esperti indipendenti	(131)
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	
I6. Altri oneri di gestione	(1.733)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	10.917
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	588
L2. Altri ricavi	10.370
L3. Altri oneri	(41)
Risultato della gestione prima delle imposte	7.202
M. IMPOSTE	
M1. Imposta sostitutiva a carico dell' esercizio	
M2. Risparmio di imposta	
M3. Altre imposte	
Utile/Perdita dell'esercizio	7.202

Risultato economico distribuibile

Al 31 dicembre 2023 il risultato economico distribuibile del Fondo risulta pari ad Euro 131,18 milioni di cui Euro 23,41 milioni relativamente all'esercizio 2023 ed Euro 107,77 milioni relativi a periodi precedenti

In conformità al Regolamento di gestione del Fondo il consiglio di amministrazione della Società di Gestione qualora ritenga che sussistano circostanze che rendono non opportuno procedere a distribuire il 100% dei Proventi Distribuibili potrà distribuire gli stessi in minor misura fatta salva diversa e motivata deliberazione dello stesso. Gli eventuali Proventi distribuibili realizzati e non distribuiti in semestri precedenti, al netto delle perdite, concorrono alla formazione dei proventi distribuibili da distribuire nel semestre successivo.

I proventi distribuibili (determinati in conformità a quanto previsto al Paragrafo A.7 del Regolamento) al 31 dicembre 2023 risultano pari ad Euro 23,41 milioni determinati come segue: dall'utile di periodo per Euro 7,2 milioni (di cui 3,08 milioni generato nel I semestre), al netto delle plusvalenze e incrementato delle minusvalenze nette non realizzate derivanti dalla valutazione dell'Esperto Indipendente, pari ad Euro 16,08 milioni e considerando le plusvalenze realizzate per effetto delle vendite del periodo per Euro 135 mila. Tale risultato è riconducibile principalmente alla cassa generata dall'attività di locazione del Fondo oltre che dalle vendite verificatesi nell'esercizio.

Nel corso del periodo sono stati distribuiti proventi per un totale di Euro 3,38 milioni pari al 20% dell'utile distribuibile relativo al secondo semestre 2022 secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR che si è riunito in data 26 gennaio 2023 ed Euro 6,0 milioni, pari al 51,65% dei proventi distribuibili di competenza del secondo semestre 2023 secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR che si è riunito in data 27 luglio 2023.

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 2023*

€'000	Valore
Utili del periodo	294.083
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)
1 gen 2021 - 30 giu 2021	(3.933)
1 lug 2021 - 31 dic 2021	3.674
1 gen 2022 - 30 giu 2022	12.450
1 lug 2022 - 31 dic 2022	(3.489)
1 gen 2023 - 30 giu 2023	3.079
1 lug 2023 - 31 dic 2023	4.123
Plusvalenze non realizzate	(130.479)
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)
1 gen 2021 - 30 giu 2021	(24.999)
1 lug 2021 - 31 dic 2021	(10.100)
1 gen 2022 - 30 giu 2022	(6.489)
1 lug 2022 - 31 dic 2022	(191)
1 gen 2023 - 30 giu 2023	(1.731)
1 lug 2023 - 31 dic 2023	(311)
Minusvalenze non realizzate	232.075
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
1 gen 2021 - 30 giu 2021	40.037
1 lug 2021 - 31 dic 2021	16.020
1 gen 2022 - 30 giu 2022	3.463
1 lug 2022 - 31 dic 2022	13.337
1 gen 2023 - 30 giu 2023	10.268
1 lug 2023 - 31 dic 2023	7.851
Minusvalenze non realizzate relative a semestri precedenti al 30.06.2012	5.592
Plusvalenze realizzate periodi precedenti	1.983
1 gen 2021 - 31 dic 2021	1.813
1 gen 2022 - 30 giu 2022	35
1 lug 2022 - 31 dic 2022	-
1 gen 2023 - 30 giu 2023	-
1 lug 2023 - 31 dic 2023	135
Totale distribuibile 28 nov 2008 - 31 dic 2023	403.254
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
1 gen 2021 - 31 dic 2021	18.756
1 gen 2022 - 31 dic 2022	1.147
1 gen 2023 - 30 giu 2023	3.380
1 lug 2023 - 31 dic 2023	6.000
Totale distribuito 28 nov 2008 - 31 dic 2023	272.067
Totale potenzialmente distribuibile al 31 dicembre 2023	131.187
Numero quote classe A in circolazione	1.273
Numero quote classe B in circolazione**	1

* per gli esercizi precedenti a quello in corso, i dati sono esposti su base annuale anzichè semestrale per una visione di maggiore sintesi

** 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 30 gennaio 2024, ha deliberato:

- l'approvazione della presente Relazione di gestione;
- in relazione al fabbisogno di liquidità del Fondo, di procedere alla distribuzione in linea alle previsioni di BP del 57,42% circa dei proventi distribuibili al 31 dicembre 2023, per complessivi €10 milioni pari ad €7.855,46 pro quota.

1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio

Al 31 dicembre 2023 il valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo è pari a Euro 575,37 milioni, secondo la valutazione redatta dall'Esperto Indipendente alla data di riferimento della Relazione di gestione.

Ai fini della presente Relazione di Gestione, in considerazione dei preliminari di vendita firmati nel corso del periodo il cui prezzo è diverso rispetto al valore espresso dall'Esperto Indipendente, seppur ritenuto congruo dallo stesso, la società di gestione ha considerato nel valore del Fondo il prezzo effettivo indicato nel contratto preliminare e/o le proposte vincolanti accettate.

In particolare:

- Roma -Via Campo Marzio, 69 importo di Euro 5,8 milioni rispetto ad un valore di Euro 5,3 milioni indicato dall'esperto indipendente; il valore esprime il prezzo di vendita così come risulta da rogito effettuato e congruito dall'Esperto;

- Diano Marina, Piazza Martiri della Libertà, 4 importo di Euro 1,6 milioni rispetto ad un valore di Euro 1,7 milioni indicato dall'esperto indipendente;
- Milano, Corso Porta Ticinese, 93 importo di Euro 1,30 milioni rispetto ad un valore di Euro 1,35 milioni indicato dall'esperto indipendente;
- Montefiorino, Piazza Fontana 31 importo di Euro 0,18 milioni rispetto ad un valore di Euro 0,21 milioni indicato dall'esperto indipendente;
- Buttapietra, Corso Cavour importo di Euro 0,21 milioni rispetto ad un valore di Euro 0,22 milioni indicato dall'esperto indipendente;
- Santa Maria a Vico, Piazza Roma importo di Euro 0,79 milioni rispetto ad un valore di Euro 0,86 milioni indicato dall'esperto indipendente;
- Beinasco, Corso Torino, 75 importo di Euro 0,27 milioni rispetto ad un valore di Euro 0,28 milioni indicato dall'esperto indipendente.

Il decremento netto di €63,22 milioni rispetto al valore di mercato di fine 2022, è dovuto:

- alla svalutazione del portafoglio immobiliare a seguito della valutazione dell'esperto indipendente per Euro 16,08 milioni;
- all'incremento del valore di carico degli immobili a fronte di lavori di manutenzione straordinaria per Euro 1,05 milioni.;
- alle dismissioni intervenute per Euro 48,18 milioni.

Tabella 4: Variazione del valore di mercato del portafoglio

	Valore mkt inizio semestre	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 semestre	% Variaz. Valore mkt
€'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%
30-giu-21	697.544			(1.000)	385	24.999	(40.037)	681.891	-2,24%
31-dic-21	681.891			(12.076)	1.315	10.100	(16.020)	665.210	-2,45%
30-giu-22	665.210			(8.682)	497	6.489	(3.463)	660.051	-0,78%
31-dic-22	660.051			(8.678)	361	191	(13.337)	638.588	-3,25%
30-giu-23	638.588			(4.680)	528	1.731	(10.268)	625.898	-1,99%
31-dic-23	625.898			(43.503)	518	311	(7.851)	575.373	-8,07%

1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Alla data del 31 dicembre 2023 il valore del NAV registra una diminuzione pari a 0,64%, passando da Euro 342,44 milioni al 31 dicembre 2022 a Euro 340,26 milioni alla data di riferimento della Relazione di gestione. Tale variazione è attribuibile:

- per -4,69% alla svalutazione netta del valore di mercato degli immobili pari a Euro 16,08 milioni;
- per +6,84% al risultato distribuibile pari a Euro 23,41 milioni.
- per -2,74% alla distribuzione dei proventi pari a Euro 9,38 milioni;
- per -0,04% alle plusvalenze realizzate nei periodi precedenti pari a Euro 0,14 milioni.

Il valore della quota di classe A passa da Euro 269.005,73 al 31 dicembre 2022 a Euro 267.295,15 al 31 dicembre 2023. 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	30-giu-15
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	358.797
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)	(10.000)	(8.000)	(9.800)	0	(16.766)	(26.333)
- 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	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	30-giu-21	31-dic-21	30-giu-22
Valore iniziale	350.621	357.846	351.153	355.870	361.573	368.124	375.961	385.636	395.541	378.558	382.938	353.646	349.713	343.392
Valore II apporto														
Variazioni in aumento :														
- sconto all'apporto		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- utile distribuibile di periodo		15.974	4.452	15.073	14.738	14.670	15.282	15.423	15.783	15.635	15.551	14.364	11.105	11.406
- plusvalenze / minusvalenze da valutazione		(4)	37	1.390	3.113	3.681	4.282	6.018	5.999	(20.465)	(11.171)	(43.656)	(15.038)	(5.920)
- plus. Realizzate periodi precedenti														(35)
Variazioni in diminuzione:														
- distribuzione proventi		(8.746)	(11.182)	(11.746)	(12.148)	(11.800)	(11.727)	(11.767)	(11.876)	(12.155)	0	0	0	(9.994)
- rimborso quote		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NAV a fine periodo	357.846	351.153	355.870	361.573	368.124	375.961	385.636	395.541	378.558	382.938	353.646	349.713	343.392	347.081
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	1.273
<i>Delta NAV rispetto al periodo precedente</i>		2,06%	-1,87%	1,34%	1,60%	1,81%	2,13%	2,57%	2,57%	-4,29%	1,16%	-7,65%	-1,11%	-1,81%
Valore contabile quota	281.104	275.847	279.552	284.032	289.178	295.335	302.934	310.716	297.375	300.816	277.805	274.716	269.750	272.648
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	250.000
€'000	31-dic-22	30-giu-23	31-dic-23											
Valore iniziale	347.081	342.444	342.144											
Valore II apporto														
Variazioni in aumento :														
- sconto all'apporto		-	-											
- utile distribuibile di periodo		9.657	11.617											
- plusvalenze / minusvalenze da valutazione		(13.146)	(8.538)											
- plus. Realizzate periodi precedenti			(135)											
Variazioni in diminuzione:														
- distribuzione proventi		(1.147)	(3.380)											
- rimborso quote		-	(6.000)											
NAV a fine periodo	342.444	342.144	340.267											
Num. quote*	1.273	1.273	1.273											
<i>Delta NAV rispetto al periodo precedente</i>	-1,34%	-0,09%	-0,53%											
Valore contabile quota	269.006	268.770	267.295											
Valore nominale quota	250.000	250.000	250.000											

*Il valore esposto non considera l'unica quota di classe B, la quale ha un valore contabile e nominale pari ad Euro 1.000

1.6 La performance del Fondo dalla data di avvio dell'operatività al 31 dicembre 2023

Di seguito si riportano i principali parametri di redditività del Fondo per il periodo di riferimento e per il periodo dalla data di apporto alla data della Relazione di Gestione.

Dividend Yield

Il *dividend yield* rappresenta la redditività dell'investimento come rapporto tra i proventi di competenza del periodo e l'investimento medio di periodo, pari al NAV calcolato in termini di valore di sottoscrizione in denaro delle quote.

Nel corso del periodo il Fondo ha conseguito un dividend yield annualizzato del 5,03%⁴.

⁴ Il Dividend Yield al 31 dicembre 2023 è stato calcolato rapportando il provento distribuibile proposto in delibera al CdA di approvazione della presente relazione, e il NAV nominale ponderato per gli eventi del periodo di riferimento sui giorni effettivi del periodo.

Tabella 6: Dividend Yield per quota al 31 dicembre 2023*

€'000	Valore quota iniziale	Valore quota finale	Risultato distribuibile	Risultato non distribuito	Risultato distribuito	DY annualizzato	
31-dic-08	250,000	251,508	1,123	1,123	-	4,83%	
30-giu-09	251,508	263,072	9,876	-1,123	10,999		
31-dic-09	263,072	264,411	10,793	0,000	10,793	8,27%	
30-giu-10	264,411	273,440	9,897	2,042	7,855		
31-dic-10	273,440	278,468	9,916	2,060	7,855	6,28%	
30-giu-11	278,468	283,615	10,247	1,999	8,248		
31-dic-11	283,615	288,960	10,285	2,037	8,248	6,60%	
30-giu-12	288,960	281,421	5,314	-	2,542	7,855	
31-dic-12	281,421	275,531	9,259	2,975	6,284	5,66%	
30-giu-13	275,531	277,695	9,971	2,273	7,698		
31-dic-13	277,695	276,223	11,368	11,368	-	3,08%	
30-giu-14	276,223	286,039	13,170	0,000	13,170		
31-dic-14	286,039	281,851	13,311	-	7,375	20,686	13,54%
30-giu-15	281,851	275,429	13,470	6,600	6,870		
31-dic-15	275,429	281,104	12,548	3,764	8,784	6,26%	
30-giu-16	281,104	275,847	3,497	-	5,730	9,227	
31-dic-16	275,847	279,552	11,840	2,297	9,543	7,51%	
30-giu-17	279,552	284,032	11,578	2,308	9,269		
31-dic-17	284,032	289,178	11,524	2,312	9,212	7,39%	
30-giu-18	289,178	295,335	12,005	2,761	9,244		
31-dic-18	295,335	302,934	12,116	2,787	9,329	7,43%	
30-giu-19	302,934	310,716	12,399	2,852	9,547		
31-dic-19	310,716	297,375	12,282	12,282	-	3,82%	
30-giu-20	297,375	300,816	12,216	12,216	-	0,00%	
31-dic-20	300,816	277,805	11,284	11,284	-		
30-giu-21	277,805	274,716	8,723	0,872	7,851		
31-dic-21	274,716	269,750	8,960	1,105	7,855	5,89%	
30-giu-22	269,750	272,648	7,431	0,743	6,688		
31-dic-22	272,648	269,006	7,586	0,759	6,827	0,72%	
30-giu-23	269,006	268,770	9,126	4,412	4,713		
31-dic-23	268,770	267,295	9,161	3,860	5,302	5,03%	

* Il Dividend Yield è calcolato sul risultato distribuito

1.7 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2023

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2023.

1.8 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.

1.9 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 2023 - Copertura tassi di interesse".

1.10 Rapporti con le società del Gruppo

Tutte le operazioni poste in essere con società del Gruppo di appartenenza della SGR sono regolate a condizioni di mercato.

I principali rapporti posti in essere con società facenti capo al Gruppo Generali sono riepilogati di seguito.

Assicurazioni

La SGR ha stipulato, in nome e per conto del Fondo, una polizza assicurativa "all risk" con la società Generali Italia, facente parte del Gruppo.

L'Amministratore Delegato
(Ing. Alberto Agazzi)

2. Situazione Patrimoniale

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2023		Situazione al 31/12/2022	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
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				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	575.373.000	96,33%	638.588.000	97,73%
B1. Immobili dati in locazione	575.373.000	96,33%	638.588.000	97,73%
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	17.776.833	2,98%	6.128.779	0,94%
F1. Liquidità disponibile	17.776.833	2,98%	6.128.779	0,94%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	4.172.203	0,70%	8.698.112	1,33%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	3.729.444	0,62%	7.721.069	1,18%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	442.759	0,07%	977.043	0,15%
TOTALE ATTIVITÀ	597.322.036	100,00%	653.414.891	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2023	Situazione al 31/12/2022
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	251.733.777	307.922.680
H1 Finanziamenti ipotecari	251.733.777	307.922.680
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	5.321.536	3.047.909
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.176.120	919.197
M2. Debiti di imposta	6.004	1.026
M3. Ratei e risconti passivi	1.675.675	818.540
M4. Altre	2.463.737	1.309.146
TOTALE PASSIVITÀ	257.055.313	310.970.589
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	340.266.723	342.444.302
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	267.295,147	269.005,735
Valore unitario delle quote classe B	1,000	1,000
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	7.368	7.784

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 Reddituale

	Situazione al 31/12/2023		Situazione al 31/12/2022	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
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				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	22.893.128		26.489.660	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	45.563.832		43.198.849	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	(348.300)		(283.500)	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(16.077.374)		(10.120.412)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(935.199)		(892.715)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA SUGLI IMMOBILI	(5.309.831)		(5.412.562)	
Risultato gestione beni immobili		22.893.128		26.489.660
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		22.893.128		26.489.660

	Situazione al 31/12/2023		Situazione al 31/12/2022	
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		22.893.128		26.489.660
H. ONERI FINANZIARI	(22.694.060)		(15.460.330)	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(18.595.609)		(12.445.693)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(18.595.609)		(12.445.693)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(4.098.451)		(3.014.637)	
H2.1 Commissioni su finanziamento	(4.098.451)		(3.014.637)	
Risultato netto della gestione caratteristica		199.068		11.029.330
I. ONERI DI GESTIONE	(3.913.954)		(3.296.352)	
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.969.620)		(1.756.656)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(80.558)		(82.627)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(130.600)		(132.465)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(1.733.176)		(1.324.604)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	10.916.890		1.227.947	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	588.289		50.049	
L2. Altri ricavi	10.369.752		1.180.733	
L3. Altri oneri	(41.151)		(2.835)	
L4. Altri ricavi od oneri da arrotondamenti				
Risultato della gestione prima delle imposte		7.202.004		8.960.925
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		7.202.004		8.960.925

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 267.295,15, registrando un incremento rispetto alla data di costituzione del Fondo di Euro 17.295,15 pari al 6,92%, 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 7: 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
30 giugno 2021	349.712.870	1.273	274.715,529
31 dicembre 2021	343.392.195	1.273	269.750,349
30 giugno 2022	347.080.868	1.273	272.647,971
31 dicembre 2022	342.444.302	1.273	269.005,735
30 giugno 2023	342.144.194	1.273	268.769,987
31 dicembre 2023	340.266.722	1.273	267.295,147
Post distribuzione	330.266.722	1.273	259.439,686

Principali eventi

Il valore della quota di classe A passa da Euro 269.005,74 al 31 dicembre 2022 a Euro 267.295,15 al 31 dicembre 2023. 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 30 gennaio 2024, ha deliberato l’approvazione della presente Relazione di gestione e, in relazione al fabbisogno di liquidità del Fondo, principalmente correlato agli impegni derivanti dal contratto di finanziamento, di procedere alla distribuzione del 57,87% dei proventi distribuibili, per Euro 10 milioni pari a Euro 7.855,46, per ciascuna delle quote.

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 creditizio.

- **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
- **Rischio di sostenibilità:** macro-categoria che comprende il rischio di eventi o condizioni di tipo ambientale, sociale o di governance che potrebbero avere ripercussioni negative sull'investimento nel Fondo.

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 con possibilità di estensione al 2025. 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 2023 – 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 unico conduttore società Immobiliare BP S.r.l., appartenente al Gruppo Banco BPM porta a prestare attenzione alla performance del Gruppo Banco BPM; l’analisi del rischio di credito del conduttore tiene conto sia degli ultimi rating ufficiali sia delle analisi circa le morosità storiche ed in essere.

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 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 2023 con i dati al 31 dicembre 2022 per quanto riguarda la Situazione Patrimoniale e 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 2022, 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 2023 – 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 2023 – 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 e del metodo comparativo, in base alle assunzioni dell'Esperto Indipendente del Fondo ad eccezione degli immobili di Roma, Campo Marzio, 69 (€5,8m vs €5,3m), Santa Maria a Vico, Piazza Roma (€ 0,79m vs €0,86m), Diano Marina, Piazza Martiri D.Libertà, 4 (€1,6m vs €1,7m), Montefiorino, Piazza Fontana, 31 (€0,18m vs €0,21m), Milano, Corso Porta Ticinese 93 (€1,30m vs €1,35m), Buttapietra, Corso Cavour (€0,21m vs €0,22m), Beinasco, Corso Torino, 75 (€0,27m vs €0,28m) per i quali il valore esprime il prezzo di vendita così come risulta dai preliminari firmati e/o le proposte vincolanti accettate, il cui prezzo è inferiore al valore espresso dall'Esperto, seppur ritenuto congruo dallo stesso. Si segnala che fa altresì eccezione l'immobile sito a Roma, via Campo Marzio 69, il cui valore esprime il prezzo di vendita così come risulta da rogito effettuato e congruito dall'Esperto.

Le elaborazioni dei valori sono avvenute tramite la creazione di un database, 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

Tale voce non è movimentata.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Di seguito è riportata la composizione degli Immobili di proprietà del Fondo dati tutti in locazione⁵:

Tabella 8: Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo

⁵ Nella colonna “Ipotecche” della tabella 8 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.

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Canone € 2023	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	Gruppo	COSTO STORICO *	IPOTECHE	
CAMPANIA												
1	BENEVENTO	PIAZZA SANTA SOFIA 1	Agenzia bancaria	ante 1967	2.380	311.287	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	4.270.507	3.909.382
2	GIUGLIANO IN CAMPANIA	CORSO C.CAMPANO 266-VICO POZZO	Agenzia bancaria	1940	575	71.441	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	803.703	801.103
3	MORCONE	VIA ROMA	Agenzia bancaria	1987	282	34.644	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	373.698	299.078
4	NAPOLI	VIA QUANTAI NUOVI.34	Agenzia bancaria	1960	424						2.525.604	1.367.215
5	NAPOLI	VIA COLLI AMINE.1279	Agenzia bancaria	1968	1.076	215.901	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	2.910.281	2.755.794
6	NOLA	PIAZZA MARCONI,13-V.FONSECA 2	Agenzia bancaria	1977	861	141.094	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	2.184.665	1.356.534
7	S. MARIA A VICO	PIAZZA ROMA	Agenzia bancaria	1984	1.105	108.502	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	1.246.443	1.089.500
8	S.G. DEL SANNIO	VIA CARDILLI	Agenzia bancaria	1980	358	53.725	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	637.947	416.573
9	SARNO	VIA C.MATTEOTTI.34	Agenzia bancaria	1969	240	54.360	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	650.815	416.573
EMILIA ROMAGNA												
10	BAGNOLO IN PIANO	VIA GRAMSCI.1	Agenzia bancaria	1960	401	51.953	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	685.701	555.431
11	BRESCELLO	VIA PANIZZI.1	Agenzia bancaria	1962	300	41.041	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	524.226	384.529
12	CAMPOGALLIANO	VIA RRSORGIMENTO.13	Agenzia bancaria	1974	602	77.348	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	991.290	822.466
13	CARPI	VIA BEREANGARIO.22	Agenzia bancaria	1964	1.806	236.193	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	3.317.345	2.873.289
14	CARPI	VIA GIOVANNI XXIII. 33C	Agenzia bancaria	1973	950	125.035	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.474.986	1.506.073
15	CARPINETI	VIA CRISPI.26/A	Agenzia bancaria	ante 1967	275	24.459	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	299.928	202.946
16	CASALGRANDE	VIA S. LORENZO, 22B - FRAZ. SALV.	Agenzia bancaria	1993	395	62.982	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	855.835	694.289
17	CASTELFRANCO EMILIA	CORSO MARTIRI.22	Agenzia bancaria	1968	526	77.352	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.049.222	950.642
18	CASTELNOVO DI SOTTO	PIAZZA GRAMSCI.50	Agenzia bancaria	1961	587	70.460	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	847.384	737.015
19	CASTELNOVO NE MONTI	VIA ROMA 54C	Agenzia bancaria	ante 1967	278	40.533	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	549.500	459.299
20	CASTELNUOVO RANGONE	VIA ZANASI T1/E	Agenzia bancaria	1984	1.081	168.248	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	1.223.309	1.249.720
21	CAVRIAGO	VIA DELLA REPUBBLICA. 1	Agenzia bancaria	1964	371	67.991	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	949.625	811.784
22	CIANO DENZA	PIAZZA G. MATTEOTTI. 31	Agenzia bancaria	1973	264	40.431	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	480.907	384.529
23	COLLAGNA	VIA ROMA. 34	Agenzia bancaria	1963	240	41.188	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	536.167	299.078
24	CORREGGIO	PIAZZA GARIBOLDI. 2/A	Agenzia bancaria	1960	707	91.365	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.313.763	1.078.818
25	FABBRICO	CORSO ROMA. 39	Agenzia bancaria	1957	618	69.431	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	808.699	598.157
26	FIORANO MODENESE	PIAZZA BACHELET. 3	Agenzia bancaria	1985	2.588	332.147	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	4.428.146	4.123.009
27	FIUMALBO	VIA CAPITANO COPPI.5	Agenzia bancaria	ante 1967	249	28.925	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	381.571	405.892
28	FORLÌ	CORSO DELLA REPUBBLICA. 169	Agenzia bancaria	1966	410	74.644	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.065.705	790.421
29	FORMIGINE	PIAZZA DE GASPERI. 8	Agenzia bancaria	1980	896	124.791	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.699.395	1.474.029
30	FRASSINORO	VIA ROMA. 49	Agenzia bancaria	ante 1967	236	30.819	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	370.902	256.353
31	GATTIACO	PIAZZA CERVI. 19/FRAZ. PRATICELLO	Agenzia bancaria	1960	232	45.729	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	599.186	448.618
32	GUALTIERI	PIAZZA BENTIVOGLIO.13	Agenzia bancaria	ante 1967	640	77.298	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.014.953	962.686
33	GUASTALLA	VIA GASTALLA 10/C	Agenzia bancaria	1958	477	86.760	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	1.041.062	907.916
34	LAMA MOCCOGNO	VIA NAZIONALE GIARDINI. 191	Agenzia bancaria	1985	385	40.857	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	529.333	555.431
35	LIGONCHIO	VIA BAGNOLI. 14	Agenzia bancaria	ante 1967	161	25.724	Affitto	31/12/2023	IST. CRE D.	Gruppo 2	315.090	181.583
36	MARANELLO	VIA CLAUDIA EST.102	Agenzia bancaria	1970	531	98.898	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.352.475	1.185.632
37	MEDOLLA	VIA ROMA. 138	Agenzia bancaria	1955	206	25.960	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	307.691	267.034
38	MIRANDOLA	PIAZZA COSTITUENTE.80	Agenzia bancaria	ante 1967	850	106.843	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.498.256	1.420.622
39	MODENA	VIA EMILIA OVEST. 394	Agenzia bancaria	1972	2.993	352.780	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	5.016.192	4.667.759
40	MODENA	VIA GIARDINI. 470/A	Agenzia bancaria	1972	1.751	231.909	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	2.968.547	3.247.137
41	MODENA	VIA MONDATORA.11-19	SEDE	1974	5.252	719.676	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 3	10.423.470	11.995.179
42	MODENA	VIA MONDATORA.14	Agenzia bancaria	ante 1967	3.967	690.348	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	9.998.033	10.061.851
43	MODENA	VIA SERVI 5 - VIA CANALINO 64	Agenzia bancaria	ante 1967	3.574	537.807	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 3	8.200.144	8.833.493
44	MODENA	VIA SERVI 6/B	SEDE	ante 1967	1.352	153.084	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 3	2.316.033	2.424.671
45	MODENA	VIA TORRAZZI. 8	Agenzia bancaria	1973	1.478	212.477	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	2.741.666	2.851.926
46	MODENA	VIA GIARDINI. 314/B	Agenzia bancaria	1967	474						1.000.577	811.784
47	FRAZ. SAN DAMASO (MO)	VIA DELLE GINESTRE.100	Agenzia bancaria	1984	425	60.157	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	859.909	566.113
48	MONTECCHIO EMILIA	PIAZZA CAVOUR 1	Agenzia bancaria	1968	591	103.056	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.472.714	1.292.446
49	MONTEFIORINO	PIAZZA FONTANA.31	Agenzia bancaria	ante 1967	308	30.684	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	342.063	309.760
50	NONANTOLA	VIALE DELLE RIMEMBRANZE.42	Agenzia bancaria	1980	858	117.441	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	1.387.156	1.078.818
51	NOVI DI MODENA	VIA CHIESA SUD.23 - FRAZ. ROVERETO	Agenzia bancaria	ante 1967	386	42.975	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	506.952	256.353
52	PARMA	VIA GARIBOLDI 73/A	Agenzia bancaria	1985	1.530	256.962	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	3.786.027	3.388.994
53	POVIGLIO	VIA DON BORGHI.14	Agenzia bancaria	1973	804	85.114	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	968.185	737.015
54	REGGIO EMILIA	VIA GONZAGA 72/A ANG. VIA 9 MARTIRI	Agenzia bancaria	1974	343	50.830	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	641.404	491.343
55	REGGIO EMILIA	VIA EMILIA ALL' ANGELO. 5	Agenzia bancaria	ante 1967	961	219.551	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	3.037.474	2.648.980
56	REGGIO EMILIA	VIA ROMA.4-6 ANG. VIA EMILIA S. PIETRO	Agenzia bancaria	1960	6.679	1.051.208	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	15.545.198	13.864.419
57	REGGIOLO	VIA MATTEOTTI. 68	Agenzia bancaria	1961	831	53.267	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	813.261	662.245
58	RUBIERA	PIAZZA GRAMSCI. 4/A	Agenzia bancaria	1966	621	86.730	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.157.414	1.046.774
59	RUSSI	CORSO FARINI.3 ANGOLOPIAZZA DANTE	Agenzia bancaria	ante 1967	904	97.909	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.452.626	1.057.456

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)					COSTO STORICO *	IPOTECHE	
							Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			Gruppo
60	SAN FELICE SUL PANARO	VIA MAZZINI,33	Agenzia bancaria	1957	290	28.772	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	358.090	309.760
61	SAN POLO DENZA	VIA GRAMSCI, 1	Agenzia bancaria	1965	370	57.457	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	794.634	672.926
62	SAN POSSIDONIO	PIAZZA ANDREOLI,5	Agenzia bancaria	ante 1967	204	24.099	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	357.151	299.078
63	SAN PROSPERO	VIA BRANDOLI, 54/A-	Agenzia bancaria	1929	126	20.410	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	230.890	149.539
64	SASSUOLO	VIA MAZZINI,15 ANG.VIA FAROSI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.006	167.700	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.338.915	1.933.328
65	SOLIERA	VIA GRANDI,137	Agenzia bancaria	1988	771	114.435	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.501.196	1.206.995
66	VE TTO	VIA VAL D'ENZA 38	Agenzia bancaria	1973	263	19.094	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	209.836	106.814
67	ZOCCA	VIA TESI 1071- VIA DELLA PINETA, 6	Agenzia bancaria	ante 1967	485	45.781	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	634.227	544.750
FRIULI VENEZIA GIULIA												
68	PORDENONE	VIA MAZZINI	Agenzia bancaria	1987	596	125.622	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.867.196	1.538.117
69	SPILIMBERGO	PIAZZA S.ROCCO,1	Agenzia bancaria	1963	1.077	157.897	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.213.202	2.061.504
LAZIO												
70	ROMA	VIA CAMPO MARZIO,69	Agenzia bancaria	1940	507	443.422	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	6.299.770	9.250.067
71	ROMA	LARGO PRENESTE,26	Agenzia bancaria	1958	607	143.783	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.981.094	1.805.152
72	ROMA	VIA EZIOV DE GRACCHI,156	Agenzia bancaria	ante 1967	433	194.865	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.925.401	2.990.784
73	ROMA	PIAZZA DEL GE.SUJ,49	Ufficio	ante 1967	1.905	550.000	Affitto	30/08/2032	ASSOCIAZIONE	Gruppo 3	18.047.874	18.371.957
74	ROMA	VIALE CASTELLO DELLA MAGLIANA,38	Agenzia bancaria	1982	1.530	299.344	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	4.074.085	3.556.896
LIGURIA												
75	ARCOLA	VIA VALENTINI,179	Agenzia bancaria	1990	110	14.079	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	160.243	138.858
76	ARENZANO	CORSO C.MATTEOTTI,58	Agenzia bancaria	1975	609	103.978	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	1.286.328	1.356.534
77	VARAZZE	CORSO C.MATTEOTTI,5	Agenzia bancaria	1954	170	43.488	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	606.041	587.475
78	DIANO MARINA	PIAZZA MARTIRI D.LIBERTA',4	Agenzia bancaria	1973	1.015	179.214	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	2.184.254	2.104.230
79	GENOVA	VIA GDANNUNZIO,31/A	Agenzia bancaria	1985	25	5.510	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	76.654	74.770
80	GENOVA	VIA CANTORE,32	Agenzia bancaria	1931	923	86.413	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.203.079	1.303.127
81	GENOVA	VIA SABOTINO,12	Agenzia bancaria	1941	241	37.757	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	519.718	534.069
82	GENOVA	VIA OBERDANI,211 BR	Agenzia bancaria	1957	398	109.518	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	1.400.997	1.110.863
83	GENOVA	VIA BALBI,307/42R	Agenzia bancaria	1955	370						728.658	459.299
84	GENOVA	VIA DON G.VERITA,9/33R	Agenzia bancaria	ante 1967	369	41.920	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	614.311	491.343
85	GENOVA	VIA ALDO MANUZZIO,38R	Agenzia bancaria	1970	606	90.171	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.533.017	1.367.215
86	IMPERIA	PIAZZA ROSSINI 2-VIA DON ABBO IL SANTO	Agenzia bancaria	1971	1.723	235.298	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	3.220.057	2.542.166
87	IMPERIA	VIA AGNESI	Agenzia bancaria	1990	16	2.622	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	36.981	29.908
88	LA SPEZIA	CORSO C.CAVOUR,111-119	Agenzia bancaria	1930	411	146.777	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.136.974	1.986.735
89	LA SPEZIA	VIALE S. BARTOLOMEO 199C	Agenzia bancaria	1956	121	26.304	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	351.860	277.716
90	SAVONA	PIAZZA DIAZ,41-VIA PALEOCAPA,18	Agenzia bancaria	1956	2.806	357.352	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	5.114.527	4.721.166
91	AL BISOIA SUPERIORE	PIAZZA S.CATERINA,39	Agenzia bancaria	1970	269	42.681	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	488.951	480.662
92	RAPALLO	VIA BOCCOLERI,1	Agenzia bancaria	1975	393	101.591	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	1.295.898	1.025.412
93	BORGHETTO SANTO SPIRITO	VIA 4 NOVEMBRE,24	Agenzia bancaria	1970	285						573.890	352.485
94	VENTIMIGLIA	VIA DELLA STAZIONE,10	Agenzia bancaria	ante 1967	369						1.003.800	491.343
95	ALBENGA	VIA MARTIRI LIBERTA', 57	Agenzia bancaria	ante 1967	600	142.711	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.132.533	1.623.568
96	SANREMO	VIA CARLI,9-V.ROMA,45	Agenzia bancaria	ante 1967	1.137	269.054	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	3.940.414	3.385.994
LOMBARDIA												
97	BREME	VIA MARTIRI LIBERTA',7	Agenzia bancaria	1977	305						426.231	202.946
98	BRUGHERIO	PIAZZA CESARE BATTISTI,18	Agenzia bancaria	ante 1967	337	65.638	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	905.397	715.652
99	CANDIA LOMELLINA	VIA DE'REALI,2	Agenzia bancaria	ante 1967	230						373.867	128.176
100	CANTU'	VIA CORBE TTA,1	Agenzia bancaria	1960	718	134.096	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.846.091	1.463.348
101	CASSOLNOVO	VIA LAVATELLI,15	Agenzia bancaria	ante 1967	126	19.838	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	222.825	106.814
102	CASTEL GOFFREDO	PIAZZALE VITTORIA,13	Agenzia bancaria	1992	212	42.174	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	532.809	384.529
103	CASTELLANZA	VIA DANTE,4V LE RIMEMBRANZE,5	Agenzia bancaria	ante 1967	907						989.706	523.387
104	CAVRIANA	VIA PORTA ANTICA,65	Agenzia bancaria	ante 1967	401	45.866	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	619.853	544.750
105	CILAVEGNA	VIA GRAMSCI-V.MATTEOTTI	Agenzia bancaria	1959	192	41.746	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	529.329	363.167
106	CINISELLO BALSAMO	VIA LIBERTA',101	Agenzia bancaria	1972	850	176.031	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	2.430.272	1.441.985
107	CONFENZA	PIAZZA REPUBBLICA,89	Agenzia bancaria	ante 1967	275						327.290	128.176
108	CESANO MADERNO	CORSO C.LIBERTA',42	Agenzia bancaria	1974	746	91.736	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.162.123	972.005
109	DE SENZANO DEL GARDA	PIAZZA MATTEOTTI,1	Agenzia bancaria	1956	365	153.368	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.266.591	2.595.573
110	DORNO	PIAZZA S.ROCCO,15	Agenzia bancaria	1970	341	44.596	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	508.293	352.485
111	FRASCAROLO	VIA VITT.VENETO,2	Agenzia bancaria	ante 1967	275						316.456	64.088
112	GALLARATE	PIAZZA GARIBALDI,67	Agenzia bancaria	1987	2.741	451.685	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	6.796.024	7.103.111
113	GAMBOLO	PIAZZA CAVOUR,17/19	Agenzia bancaria	1960	464	41.594	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	514.012	437.936
114	GARLASCO	PIAZZA GARIBALDI,1	Agenzia bancaria	1982	328	53.348	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	751.344	651.564
115	GAVIRATE	VIA XXV APRILE,3	Agenzia bancaria	1920	279	33.437	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	439.752	320.441

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)					COSTO STORICO *	IPOTECHE		
						Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Localitario			Gruppo	
116	GOITO	PIAZZA GRAMSCI,4	Agenzia bancaria	1978	313	48.006	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	634.908	566.113
117	GORLA MINORE	VIA ROMA,42	Agenzia bancaria	1989	270	48.823	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	658.378	544.750
118	GRAVELLONA LOMELLINA	VIA ROBECCCHI,1	Agenzia bancaria	1968	345	27.969	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	366.959	341.804
119	GROPELLO CAIROLI	VIA LIBERTA',92	Agenzia bancaria	1963	245	45.851	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	540.121	459.299
120	GUANZATE	PIAZZA PARTIGIANI,18	Agenzia bancaria	ante 1967	294	55.421	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	699.250	534.069
121	INDUINO OLONA	VIA PORRO,90	Agenzia bancaria	1975	398	61.892	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	840.545	672.926
122	LAVENO MOMBELLO	PIAZZA VITT VENETO,5	Agenzia bancaria	1975	470	89.869	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.162.175	929.279
123	LEGNANO	CORSO C.ITALIA,52	Agenzia bancaria	1970	1.654						2.328.747	1.174.951
124	LISSONE	VIA LORETO,66/68	Agenzia bancaria	1981	352						541.928	309.760
125	LOMELLO	PIAZZA DELLA REPUBBLICA,39	Agenzia bancaria	ante 1967	174	24.067	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	322.277	277.716
126	LONATE POZZOLO	VIA ROMA-P.S.M.D'ANGELI,1	Agenzia bancaria	1987	254	27.311	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	300.803	170.902
127	MAGENTA	GALLERIA DEI PORTICI,1/0	Agenzia bancaria	1935	773						1.716.819	950.642
128	MALNATE	PIAZZA XXV APRILE,7	Agenzia bancaria	1979	616	77.560	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.034.710	811.784
129	MARIANO COMENSE	PIAZZA T.MANLIO,19	Agenzia bancaria	1978	684	103.334	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.405.146	1.228.358
130	MEDE	CORSO C.ITALIA,25	Agenzia bancaria	ante 1967	332	44.351	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	625.940	544.750
131	MEZZANA BIGLI	VIA ROMA,32	Agenzia bancaria	1976	198						278.404	117.495
132	MILANO	VIALE ABRUZZI,96	Agenzia bancaria	1982	1.331	887.009	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	12.498.071	15.616.164
133	MILANO	VIA PONTE SEVESO,20	Agenzia bancaria	ante 1967	496	158.854	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	2.150.163	3.118.960
134	MILANO	CORSO PORTA TICINENSE,93	Agenzia bancaria	1990	205	113.275	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	1.716.815	2.040.142
135	MILANO	VIALE REGINA GIOVANNA,25	Agenzia bancaria	ante 1967	426	146.048	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.268.208	2.862.607
136	MILANO	VIA ARNABOLDI-V.LE CERTOSA,51/53	Agenzia bancaria	1960	656	146.707	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.164.755	2.862.607
137	MILANO	VIA ARIOSTO,1/A	Agenzia bancaria	ante 1967	586	197.176	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	3.187.742	4.603.671
138	MONTRONE	PIAZZA MANZONI,25	Agenzia bancaria	ante 1967	243	34.272	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	440.846	373.848
139	MORTARA	VIA JOSTI,9	Agenzia bancaria	ante 1967	1.285	128.356	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.622.008	1.506.073
140	PALESTRO	VIA XXVI APRILE,23-25	Agenzia bancaria	1935	221						295.380	149.539
141	PAVIA	PIAZZA DELLA VITTORIA,7	Agenzia bancaria	1968	1.021	253.469	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	3.663.879	3.364.632
142	PIEVE DEL CAIRO	VIA BENZO BENZONI,2	Agenzia bancaria	1959	417	37.410	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	594.292	427.255
143	ROBBIO	VIA VITT VENETO,15/17	Agenzia bancaria	ante 1967	554	56.688	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	851.973	437.936
144	SAMARATE	VIA V.VENETO,7-11	Agenzia bancaria	1977	267						278.920	96.132
145	SAN DONATO MILANESE	VIA BRUXELLES, 8/C - LE TORRI LOMBARDE	Agenzia bancaria	1998	228	44.872	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	634.703	747.696
146	SAN GIORGIO DI LOMELLINA	PIAZZA CORTI,22	Agenzia bancaria	ante 1967	200						288.967	128.176
147	SAN GIORGIO DI MANTOVA	VIA LEGNAGHESE, 10	Agenzia bancaria	1983	572	57.562	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	616.178	566.113
148	SANNAZZARO DE' BURGONDI	VIA SAFFI,38-V.CAIROLI,45	Agenzia bancaria	1966	475	71.558	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	897.395	459.299
149	SARTIRANA	VIA CAVOUR,247	Agenzia bancaria	1970	172	20.311	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	220.989	181.583
150	SESTO CALENDE	VIA ROMA,14-16	Agenzia bancaria	1996	544	80.426	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.094.058	1.132.225
151	SESTO SAN GIOVANNI	VIA FIRENZE,24	Agenzia bancaria	1996	661	166.268	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.527.295	2.221.725
152	SIRMIONE	VIA COLOMBARE, 201-FRAZ. COLOMBARE	Agenzia bancaria	ante 1967	589	116.065	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.659.514	1.420.622
153	SOMMA LOMBARDO	VIA MILANO,23	Agenzia bancaria	1988	414	50.944	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	710.055	726.333
154	TROMELLO	VIA BISCALDI,24	Agenzia bancaria	1987	138						238.948	106.814
155	TURBIGO	VIA ALLEA COMUNALE, 1	Agenzia bancaria	1990	430						473.870	299.078
156	VARESE	VIA VOLTA,4	Agenzia bancaria	1935	1.329	184.430	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.553.301	2.819.882
157	VOLTA MANTOVANA	VIALE RISORGIMENTO,30	Agenzia bancaria	1972	390	59.843	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	755.507	608.838
158	ZEME	PIAZZA MATTEOTTI,2	Agenzia bancaria	1960	227						324.346	138.858
	MARCHE											
159	MACERATA	VIA GARIBOLDI, 46	Agenzia bancaria	ante 1967	676						1.903.113	1.025.412
	PIEMONTE											
160	ACQUI TERME	VIA CARDUCCI,4-C.DANTE,4	Agenzia bancaria	1939	1.030	107.318	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.301.904	939.961
161	AGRATE CONTURBIA	VIA VISCONTI,2	Agenzia bancaria	1958	148	8.986	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	109.448	42.725
162	ALBA	CORSO C.ROMA,14/C	Agenzia bancaria	1939	1.083	150.107	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.004.794	1.709.019
163	ALESSANDRIA	CORSO C.ROMA,35/37	Agenzia bancaria	1980	4.058	478.744	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	6.522.378	6.088.381
164	ALICE CASTELLO	PIAZZA CASTELLO,6	Agenzia bancaria	1977	401	38.185	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	421.039	288.397
165	ANDORNO MICCA	VIA GALLIARI,197	Agenzia bancaria	1929	849	83.050	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	935.328	662.245
166	ARBORIO	VIA UMBERTO I -,123/125	Agenzia bancaria	1961	203	25.187	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	486.884	245.672
167	ASTI	CORSO CALFIERI, 309/313	Agenzia bancaria	1966	1.581	274.643	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	3.724.858	3.567.578
168	BANNIO ANZINO	VIA MONTE ROSA,11 FRAZ.PONTEGRANDE	Agenzia bancaria	1998	163						160.380	75.838
169	BARGE	VIA DENIN,2	Agenzia bancaria	1966	244	24.459	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	274.856	234.990
170	BASSIGNANA	VIA DELLA VITTORIA,11	Agenzia bancaria	1975	333						341.922	213.627
171	BAVE'NO	PIAZZA DANTE,7	Agenzia bancaria	ante 1967	344	72.298	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	902.796	672.926
172	BEINASCO	CORSO C.TORINO,75	Agenzia bancaria	1962	380	46.985	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	511.962	363.167
173	BELLINZAGO NOVARESE	VIA LIBERT,141	Agenzia bancaria	1968	195	19.213	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	241.412	245.672

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)					COSTO STORICO *	IPOTECHE		
						Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Località			Gruppo	
174	BIANDRATE	VIA MATTEOTTI,14	Agenzia bancaria	ante 1967	315	30.910	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	397.455	277.716
175	BIANZE'	VIA ISNARDI 9, M.DAZEGLIO 17	Agenzia bancaria	1963	384						240.723	103.609
176	BIELLA	PIAZZA R. GUALINO, 3/A	Agenzia bancaria	2003	467	72.690	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	954.859	1.004.049
177	BOCA	VIALE PARTIGIANI,5	Agenzia bancaria	1973	298						437.008	110.902
178	BORGODALE	VIA ROMA,8	Agenzia bancaria	ante 1967	481	36.549	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	450.632	320.441
179	BORGOSAN DALMAZZO	VIA LOVERA,75	Agenzia bancaria	1971	383	43.663	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	504.951	448.618
180	BORGOTICINO	VIA VITTE MANUELE,25	Agenzia bancaria	1968	231	26.224	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	336.695	363.167
181	BORGOVERCELLI	VIA TORQUATO TASSO,23	Agenzia bancaria	ante 1967	312	24.523	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	301.544	499.078
182	BORGOLAVEZZARO	VIA RUIVA,1	Agenzia bancaria	1968	259	23.918	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	270.681	245.672
183	BORGOMANERO	CORSO C. GARIBALDI,59	Agenzia bancaria	1957	1.344	241.526	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	3.345.498	2.809.200
184	BORGOSIESA	PIAZZA MAZZINI 16	Agenzia bancaria	1957	2.084	196.452	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.468.722	2.061.504
185	BRA	PIAZZA C. ALBERTO,45	Agenzia bancaria	1963	1.171	208.573	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.828.257	2.403.308
186	BURONZO	VIA MAZZINI,30	Agenzia bancaria	1975	422						376.576	106.814
187	CALAMANDRANA	VIA ROMA,57/59	Agenzia bancaria	1970	220						188.324	85.451
188	CAMERI	PIAZZA DANTE,2931	Agenzia bancaria	1967	371	33.779	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	423.430	373.848
189	CANALE	VIA ROMA, 1	Agenzia bancaria	1964	360	37.094	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	421.701	373.848
190	CANELLI	VIA ROMA,1	Agenzia bancaria	1941	653	54.871	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	688.565	737.015
191	CANNOBIO	VIA UMBERTO I - ,46	Agenzia bancaria	ante 1967	666	119.327	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	1.500.902	1.420.622
192	CARAGLIO	PIAZZA MARTIRI LIBERTA'	Agenzia bancaria	1975	360	39.591	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	505.007	437.936
193	CARMAGNOLA	VIAZZA 4 MARTIRI,2	Agenzia bancaria	1953	594	55.276	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	733.962	747.466
194	CARPIGNANO SESIA	VIA DANTE,23	Agenzia bancaria	1976	319	46.956	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	536.738	363.167
195	CASALE MONFERRATO	VIA COLO CARAVADROSSI,81	Agenzia bancaria	1946	2.142	186.417	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.271.455	2.018.779
196	CASTAGNOLE DELLE LANZE	PIAZZA S.BARTOLOMEO,8	Agenzia bancaria	ante 1967	175	19.407	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	221.197	213.627
197	CASTELLAMONTE	VIA EDUC, 43	Agenzia bancaria	1957	284	26.210	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	338.553	288.397
198	CASTELLAZZO BORMIDA	VIA XXV APRILE,35	Agenzia bancaria	1957	423						263.250	117.495
199	CASTELLETTO SOPRA TICINO	VIA XXV APRILE, 41	Agenzia bancaria	1972	554	62.726	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	712.030	672.926
200	CASTELNUOVO DON BOSCO	VIA ROMA,34-P. DANTE, 78	Agenzia bancaria	1964	236	22.847	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	253.544	170.902
201	CAVALLERMAGGIORE	VIA XXIV MAGGIO,13	Agenzia bancaria	ante 1967	232	20.123	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	225.407	234.990
202	CERANO	PIAZZA LIBERTÀ, 10	Agenzia bancaria	1988	262	27.704	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	495.284	234.990
203	CEVA	PIAZZA S.GIOVANNI,19	Agenzia bancaria	1985	430	36.419	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	406.385	373.848
204	CHERASCO	VIA VITTE MANUELE,23	Agenzia bancaria	1966	195	41.781	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	524.799	299.078
205	CHIERI	VIA SDOMENICO,2123	Agenzia bancaria	ante 1967	758	111.258	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	1.556.847	1.516.755
206	CHIUSA DI PESIO	PIAZZA VITTORIO VENETO,10	Agenzia bancaria	ante 1967	237						313.477	149.539
207	CHIVASSO	VIA TORINO,70	Agenzia bancaria	ante 1967	1.334	214.998	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	3.074.830	2.520.803
208	CIGLIANO	CORSO C. UMBERTO,81	Agenzia bancaria	1973	297	28.360	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	368.654	267.034
209	CIRIÈ	PIAZZA S.GIOVANNI,1	Agenzia bancaria	1955	983	125.754	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.774.914	1.762.426
210	COGGIOLA	VIA ROMA,115	Agenzia bancaria	1954	593	50.768	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	568.518	502.024
211	CORNELIANO DALBA	PIAZZA COTTOLONGO,36/38	Agenzia bancaria	ante 1967	138	17.746	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	216.196	224.309
212	CORTEMILIA	VIA CAVOUR,15-P.ROMA,11	Agenzia bancaria	1966	206						223.524	117.495
213	COSSATO	VIA MAZZINI,9/C	Agenzia bancaria	1970	391	31.757	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	417.608	256.353
214	CRESCENTINO	PIAZZA GARIBALDI,22/23	Agenzia bancaria	ante 1967	183	18.134	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	232.800	192.265
215	CREVACUORE	VIA DON F. CAMPI,54	Agenzia bancaria	1967	415						316.503	149.539
216	CRODO	VIA PELLANDA,5	Agenzia bancaria	1975	225	28.656	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	356.899	288.397
217	CUORGNE'	CORSO C. TORINOS	Agenzia bancaria	ante 1967	511	51.290	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	565.572	277.716
218	DEMONTE	STR.MONFIE.S.2-P.SPADA,19	Agenzia bancaria	ante 1967	235	24.826	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	286.430	234.990
219	DOGLIANI	PIAZZA UMBERTO I -,7	Agenzia bancaria	1960	346	26.643	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	293.655	245.672
220	DOMODOSSOLA	VIA F.LLI DI DIO,13	Agenzia bancaria	1968	1.803	277.690	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	3.827.288	3.247.137
221	DRONERO	PIAZZA MARCONI,10	Agenzia bancaria	ante 1967	249	26.113	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	281.995	277.716
222	FABA NOVARESE	PIAZZA PORZIO VERNINO,12	Agenzia bancaria	1971	136	21.907	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	266.311	149.539
223	FONTANETTO PO	CORSO C. MONTANO,40	Agenzia bancaria	ante 1967	179	16.002	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	185.708	134.585
224	FOSSANO	VIA CAVOUR,7	Agenzia bancaria	1968	377	42.443	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	474.653	384.529
225	GALLIATE	VIA GRAMSCI,19	Agenzia bancaria	1988	963	92.287	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.181.941	1.217.676
226	GATTINARA	CORSO C. VALESIA,120	Agenzia bancaria	1977	513	53.785	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	602.515	534.069
227	GHEMME	VIA NOVARA,38	Agenzia bancaria	1987	425	41.759	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	469.812	437.936
228	GOZZANO	VIA DANTE,84	Agenzia bancaria	ante 1967	478	68.078	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	831.171	544.750
229	GRAVELLONA TOCE	CORSO C.ROMA,36	Agenzia bancaria	1975	574	64.558	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	832.439	704.970
230	GRIGNASCO	PIAZZA CACCIAMI,12	Agenzia bancaria	1972	253	36.680	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	498.295	320.441
231	INVORIO	LARGO ALPINI, 25	Agenzia bancaria	1976	369	50.439	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	581.355	224.309
232	IVREA	PIAZZA DEL TEATRO,11	Agenzia bancaria	ante 1967	662	72.175	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	954.279	939.961
233	LESA	VIA VITTORIO VENETO,43	Agenzia bancaria	ante 1967	386	68.467	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	900.155	352.485
234	LIVORNO FERRARIS	PIAZZA G.FERRARIS,18	Agenzia bancaria	ante 1967	362	33.848	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	372.428	170.902
235	MATHI	PIAZZA CAPOROSSI,22	Agenzia bancaria	ante 1967	517	39.162	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	463.165	416.573
236	MOMBARUZZO	VIA STAZIONE,21	Agenzia bancaria	1951	190						161.487	64.088
237	MOMO	VIA MAGISTRINI, 3	Agenzia bancaria	1967	185	18.538	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	214.055	170.902
238	MONCALVO	PIAZZA C. ALBERTO,28	Agenzia bancaria	1973	337	27.903	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	368.692	331.122
239	MONDOVI'	CORSO C. STATUTO,20	Agenzia bancaria	1949	975	85.623	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	957.216	811.784

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)					COSTO STORICO *	IPOTECHE	
							Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			Gruppo
240	MORETTA	VIA TORINO,61	Agenzia bancaria	1958	385	27.629	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	334.258	245.672
241	MOSSO	VIA ROMA,49	Agenzia bancaria	1953	1.010	60.819	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	789.415	384.529
242	MURISENGO	VIA UMBERTO I -37	Agenzia bancaria	1975	453	37.513	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	455.295	459.299
243	NIZZA MONFERRATO	VIA ROMA,13	Agenzia bancaria	1949	827	51.132	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	712.418	651.564
244	NOVARA	VIA GAUDENZIO,19/21	SEDE	ante 1967	3.852	387.562	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 3	5.372.512	5.981.567
245	NOVARA	VIA PIER LOMBARDO,1	SEDE	ante 1967	407	61.643	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 3	862.169	865.191
246	NOVARA	VIA ANTONELLI,2	SEDE	1995	1.748	173.022	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 3	2.487.760	2.264.451
247	NOVARA	PIAZZA GARIBOLDI,12-3	SEDE	ante 1967	8.305	796.110	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 3	11.238.083	12.219.488
248	NOVARA	VIA NEGRONI,11	Agenzia bancaria	1988	11.181	1.384.057	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	19.315.723	18.745.805
249	NOVARA	PIAZZA GRAMSCI,3-6	Agenzia bancaria	2000	3.172	562.725	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	7.265.499	6.355.415
250	NOVARA	VIA ANDREA COSTA,5	Agenzia bancaria	1926	812	145.140	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.060.359	1.911.965
251	NOVARA	CORSO C. TRIESTE,28-V DE AMICIS	Agenzia bancaria	1978	624	86.716	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	1.029.552	897.235
252	NOVARA	CORSO C. RISORGIMENTO,6/9	Agenzia bancaria	1987	385	80.283	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	999.020	704.970
253	NOVARA	VIA ARGENTI,1/D	Agenzia bancaria	1930	543	71.253	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	944.452	875.872
254	NOVARA	CORSO C. XXI II MARZO,177/A	Agenzia bancaria	1980	389	44.735	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	591.982	469.980
255	NOVI LIGURE	CORSO C. MARENCO,87	Agenzia bancaria	1957	1.226						1.347.735	1.100.181
256	OCCHIEPPO SUPERIORE	VIA PER GRAGLIA,10	Agenzia bancaria	1985	76						90.766	32.844
257	OCCIMIANO	VIA V. EMANUELE II - ,41	Agenzia bancaria	1959	237						176.741	53.407
258	OLEGGIO	VIA BOURNE,15	Agenzia bancaria	1961	1.085	131.296	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.782.722	1.623.568
259	OMEGNA	PIAZZA BELTRAMI,1-V. DE ANGELI,1	Agenzia bancaria	1951	837	121.391	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.575.933	1.324.490
260	ORMEA	PIAZZA DELLA LIBERTÀ,13	Agenzia bancaria	1970	202	18.532	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	203.121	128.176
261	ORNAVASSO	VIA ALFREDDO DI DIO,1	Agenzia bancaria	1977	457	61.821	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	737.256	480.662
262	PIEDIMULERA	VIA PALLANZENO,63	Agenzia bancaria	1972	263	28.965	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	392.088	320.441
263	PINEROLO	PIAZZA TEGAS,1	Agenzia bancaria	ante 1967	797	126.108	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	1.543.872	1.313.809
264	PONTESTURA	CORSO C. ITALIA,25	Agenzia bancaria	1972	147						198.304	128.176
265	QUARONA	CORSO C. ROLANDI,66	Agenzia bancaria	1989	238	25.740	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	280.824	181.583
266	RACCONIGI	PIAZZA ROMA,6	Agenzia bancaria	1960	432	33.998	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	374.670	331.122
267	RIVARA	CORSO C. OGLIANI,30	Agenzia bancaria	ante 1967	268	24.969	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	283.001	267.034
268	RIVAROLO CANAVESE	CORSO C. TORI II NO,64	Agenzia bancaria	ante 1967	676	89.880	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.184.822	1.345.853
269	ROASIO	VIA TORINO,9/A	Agenzia bancaria	1983	377	32.852	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	357.637	277.716
270	ROCCAFORTE MONDOVI'	VIA ROMA,13	Agenzia bancaria	1968	250	27.442	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	302.515	256.353
271	ROMAGNANO SESIA	CORSO C. GARIBOLDI,7	Agenzia bancaria	1948	568	77.451	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	900.256	758.377
272	ROMENTINO	VIA CONTI CACCIA,4	Agenzia bancaria	1923	221	18.780	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	208.215	192.265
273	SALLUGIA	PIAZZA MUNICIPIO,9	Agenzia bancaria	ante 1967	1.637	163.736	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.380.585	2.381.946
274	SALLUZZO	PIAZZA CAVOUR,5	Agenzia bancaria	1941	402	35.193	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	440.163	170.984
275	SAN GERMANO VERCELLSE	VIA CAVOUR,9-11	Agenzia bancaria	ante 1967	120						133.047	60.884
276	SAN SALVATORE MONFERRATO	PIAZZA MAZZI NI,6-7	Agenzia bancaria	1919	833	56.631	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	686.749	662.245
277	SANTA MARIA MAGGIORE	VIA ROSSETTI,75	Agenzia bancaria	1970	421	67.676	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	876.365	576.794
278	SANTHIA'	CORSO C. NUOVA ITALIA,129	Agenzia bancaria	ante 1967	896	68.000	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	946.188	811.784
279	SAVIGLIANO	CORSO C. ROMA,13	Agenzia bancaria	1954	745	76.777	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	982.449	1.057.456
280	SERRAVALLE SCRIVIA	VIA BERTHOUD,210	Agenzia bancaria	1964	359	36.915	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	411.058	341.804
281	SETTIMO TORINESE	VIA ROMA,6/A	Agenzia bancaria	ante 1967	496	63.796	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	880.603	854.510
282	SIZZANO	VIA MAZZINI,16	Agenzia bancaria	1968	126	14.506	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	278.617	149.539
283	SOSTEGNO	VIA ROMA,2	Agenzia bancaria	1965	142						150.535	82.247
284	SPIGNO MONFERRATO	CORSO C. ROMA,81	Agenzia bancaria	1940	387	30.915	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	337.265	245.672
285	STRESA	VIA PRINCIPE TOMMASO,26	Agenzia bancaria	ante 1967	445	106.686	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	1.306.990	1.217.676
286	SUNO	VIA MATTEOTTI, 80	Agenzia bancaria	1978	416	23.211	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	253.357	213.627
287	SUSA	PIAZZA EUROPA,2	Agenzia bancaria	ante 1967	314	41.744	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	453.999	416.573
288	TORINO	PIAZZA S. CARLO-V. XX SETTEMBRE,42	agenzia bancaria - Sedi Banzar	1951	19.749	5.745.900	Affitto	2/2032 - 31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1 e Gruppo 3	75.044.835	90.182.810
289	TORINO	VIA SACCHI,58	Agenzia bancaria	1975	331	55.565	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	Gruppo 2	700.337	704.970
290	TORINO	CORSO C. GIULIO CESARE,41	Agenzia bancaria	1957	302						640.102	566.113
291	TORINO	VIA VANCHIGLIA,27	Agenzia bancaria	1965	580	82.193	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.148.241	1.409.941
292	TORINO	CORSO C. R.MARGHERITA,195/BIS	Agenzia bancaria	ante 1967	461	51.478	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	685.384	801.103
293	TORINO	VIA DANTE DI NANNI,100	Agenzia bancaria	ante 1967	575	73.936	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.051.604	1.014.730
294	TORINO	LARGO GIACHINO,106	Agenzia bancaria	1962	349	45.657	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	561.362	598.157
295	TORINO	VIA VENTIMIGLIA,196-ANG	Agenzia bancaria	1961	527	52.928	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.000.443	758.377
296	TORINO	VIA GERMONI,13-ANG. VIA CHANOUX	Agenzia bancaria	1963	338	50.780	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	709.121	737.015
297	TORINO	PIAZZA CHIRONI,6	Agenzia bancaria	1961	511	66.567	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	927.283	1.036.093
298	TORNACO	PIAZZA DELLA CHIESA,3	Agenzia bancaria	1968	235						182.914	160.221
299	TORTONA	PIAZZA L.UGANO-ANG.V.VERDI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.207	165.821	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.299.228	1.644.931
300	TRECCATE	PIAZZA CAVOUR,2	Agenzia bancaria	2004	725	66.064	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	866.657	822.466
301	TRINO	CORSO ITALIA,73	Agenzia bancaria	ante 1967	490	38.454	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	657.785	427.255
302	TRIVERO	CENTRO ZEGNA,35/B	Agenzia bancaria	ante 1967	246						288.266	128.176

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)					COSTO STORICO *	IPOTECHE	
							Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			Gruppo
303	TRONZANO VERCELLI	CORSO C.V. EMANUELE, 134	Agenzia bancaria	1962	387	29.113	Affitto	31/12/2023	IST. CRE.D.	Gruppo 2	334.579	224.309
304	VALDUGGIA	PIAZZA G.FERRARI, 8	Agenzia bancaria	ante 1967	351	35.423	Affitto	31/12/2026	IST. CRE.D.	Gruppo 2	400.943	245.672
305	VALENZA	VIA LEGA LOMBARDA, 5/7	Agenzia bancaria	ante 1967	1.172	75.898	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	920.955	801.103
306	VALLE MOSSO	VIA SELLA, 110	Agenzia bancaria	ante 1967	431						366.500	112.154
307	VARALLO	CORSO C.ROMA-V. DURO, 2	Agenzia bancaria	ante 1967	961	61.240	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	738.336	640.882
308	VARALLO POMBIA	VIA MARTIRI DELLA LIBERTA', 21	Agenzia bancaria	1964	297	22.575	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	289.801	277.716
309	VARZO	VIA PIERI, 1	Agenzia bancaria	ante 1967	137						192.603	85.451
310	VERBANIA	VIA RUGA, 24	Agenzia bancaria	ante 1967	510	104.378	Affitto	31/12/2026	IST. CRE.D.	Gruppo 2	1.350.484	1.014.730
311	VERCELLI	PIAZZA ZUMAGLINI, 21	Agenzia bancaria	1951	3.516	311.271	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	4.135.952	3.409.382
312	VERZUOLO	CORSO C. RE. UMBERTO I, 1	Agenzia bancaria	1963	195	20.377	Affitto	31/12/2026	IST. CRE.D.	Gruppo 2	226.587	245.672
313	VESPOLATE	PIAZZA MARTIRI LIBERTA', 12	Agenzia bancaria	1919	247	24.803	Affitto	31/12/2023	IST. CRE.D.	Gruppo 2	268.955	224.309
314	VILLADOSSOLA	VIA BIANCHI NOVELLO, 2	Agenzia bancaria	1970	420	58.803	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	861.238	512.706
315	VOGOGNA	VIA NAZIONALE, 30/B	Agenzia bancaria	1964	213						305.724	128.176
SICILIA												
316	CATANIA	PIAZZA CAVOUR, 34/36	Agenzia bancaria	ante 1967	161						787.440	373.848
317	CATANIA	VIA PRINC. NICOLA, 43A	Agenzia bancaria	1970	333						936.942	384.529
318	CATANIA	VIALE XX SETTEMBRE, 41	Agenzia bancaria	1960	459	127.864	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	1.762.998	1.431.304
319	GRAVINA DI CATANIA	VIA G.MARCONI, 12	Agenzia bancaria	1978	145	26.889	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	359.592	363.167
320	PALERMO	VIA MESSINA, 17	Agenzia bancaria	1980	305						1.124.314	1.217.676
TOSCANA												
321	FOLLONICA	PIAZZA XXVI MAGGIO, 2	Agenzia bancaria	1969	391	38.536	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	491.243	555.431
322	MASSA MARITTIMA	PIAZZA CAVOUR, 6	Agenzia bancaria	1979	914	66.731	Affitto	31/12/2026	IST. CRE.D.	Gruppo 2	719.228	694.289
TRENTINO ALTO ADIGE												
323	ROVERETO	CORSO ROSMINI, 10	Agenzia bancaria	1971	432	54.943	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	818.702	1.004.049
324	TRENTO	VIA SANTA CROCE, 49	Agenzia bancaria	ante 1967	893	158.238	Affitto	31/12/2026	IST. CRE.D.	Gruppo 2	2.180.867	2.296.495
VALLE D'AOSTA												
325	CHATILLON	VIA PELLISSIER, 17/A	Agenzia bancaria	1972	318	42.999	Affitto	31/12/2026	IST. CRE.D.	Gruppo 2	516.910	299.078
326	MORGEX	PIAZZA MAGGIORE FAVRE, 2	Agenzia bancaria	1973	151	26.102	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	350.300	341.804
327	VERRES	VIA CADUTI LIBERTA', 24	Agenzia bancaria	1965	316	32.167	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	590.498	384.529
VENETO												
328	ARZIGNANO	CORSO G.MAZZINI, 25	Agenzia bancaria	1968	3.027	331.480	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	4.667.146	3.952.107
329	ARZIGNANO	VIA ROMA, 14-FRAZ. TEZZE	Agenzia bancaria	ante 1967	446	81.130	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	1.194.103	726.333
330	BOVOLONE	VIA GARIBALDI, 10	Agenzia bancaria	1971	577	57.033	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	691.777	726.333
331	BUSSOLENGO	PIAZZA XXVI APRILE, 1	Agenzia bancaria	1995	614	87.132	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	1.164.587	1.068.137
332	BUTTAPIETRA	CORSO CAVOUR ANG. VIA D. ALIGHIERI	Agenzia bancaria	1987	231	26.526	Affitto	31/12/2026	IST. CRE.D.	Gruppo 2	297.100	267.034
333	CAPRINO VERONESE	VIA G. SANDRI, 4	Agenzia bancaria	1987	430	53.441	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	709.364	715.652
334	CASTEL D'AZZANO	PIAZZA VIOLINI NOGAROLA, 12/A	Agenzia bancaria	1994	522	51.025	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	692.757	651.564
335	CASTELNUOVO DEL GARDA	PIAZZA ANGELINI, 33	Agenzia bancaria	1980	348	36.268	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	572.859	502.024
336	CEREA	PIAZZA MATTEOTTI, 27	Agenzia bancaria	ante 1967	598	50.717	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	704.567	534.069
337	CEREA	PIAZZA CHIESA ANG. VIA LEOPARDI	Agenzia bancaria	1993	102						159.486	80.110
338	COLOGNA VENETA	CORSO GIU', 80 ANG. VIA PAPESSO	Agenzia bancaria	ante 1967	673	66.944	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	863.977	822.466
339	CONEGLIANO	VIA XI FEBBRAIO, 7	Agenzia bancaria	1986	814	187.850	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	2.771.538	2.403.308
340	CORDIGNANO	PIAZZA ITALIA, 135	Agenzia bancaria	ante 1967	308	40.047	Affitto	31/12/2026	IST. CRE.D.	Gruppo 2	462.960	352.485
341	DOLCE'	VIA BRENNERO, 207-FRAZ. PERI	Agenzia bancaria	1985	182	16.661	Affitto	31/12/2026	IST. CRE.D.	Gruppo 2	194.465	224.309
342	FELTRE	VIA ROMA, 2/B	Agenzia bancaria	ante 1967	573	115.686	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	1.638.462	1.292.446
343	GREZZANA	VIA ROMA, 26	Agenzia bancaria	1962	1.021	78.346	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	971.612	972.005
344	ISOLA DELLA SCALA	VIA GARIBALDI, 10	Agenzia bancaria	1955	335	41.039	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	549.001	459.299
345	LEGNAGO	VIA ROMA, 33	Agenzia bancaria	1960	521	75.447	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	1.066.570	1.057.456
346	LONIGO	VIA C.BATTISTI, 11	Agenzia bancaria	ante 1967	615	105.705	Affitto	31/12/2026	IST. CRE.D.	Gruppo 2	1.286.276	961.323
347	MINERBE	VIA MARCONI, 26	Agenzia bancaria	1954	377	28.139	Affitto	31/12/2032	IST. CRE.D.	Gruppo 1	363.820	352.485
348	MIRANO	PIAZZA MARTIRI LIBERTA', 43	Agenzia bancaria	1965	478	86.553	Affitto	31/12/2026	IST. CRE.D.	Gruppo 2	1.059.154	1.025.412

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)				Gruppo	COSTO STORICO *	IPOTECHE	
						Tipo Contratto	Scadenza Contratto				Locatario
349	MONTECCHIA DI CROSARA VIA ROMA, 6	Agenzia bancaria	1947	314	29.227	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	368.919	373.848
350	MOZZECANE VIA DON BRENZONI, 10	Agenzia bancaria	1974	296	33.329	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	415.206	395.211
351	NEGRAR VIA MAZZINI, 13	Agenzia bancaria	1945	397	41.460	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	580.030	608.838
352	NOGARA VIA PASTERZI, 13	Agenzia bancaria	1972	306	35.855	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	440.432	416.573
353	PESCANTINA VIA C. DALLA CHIESA, 3	Agenzia bancaria	1988	627	57.876	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	784.698	843.828
354	PIEVE DI SOLIGO PIAZZA BALBI VALIERI, 4	Agenzia bancaria	2004	271	44.028	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 2	530.081	395.211
355	PORTOGRUARO VIA MARTIRI LIBERTI, 88	Agenzia bancaria	ante 1967	634	114.608	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.673.039	1.399.260
356	RONCO ALL'ADIGE PIAZZA GARBALDI 17	Agenzia bancaria	1956	251	29.262	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	363.810	288.397
357	SAN BONIFACIO CORSO VENEZIA, 75	Agenzia bancaria	1957	699	93.063	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.322.997	1.164.269
358	SAN GIORGIO IN BOSCO VIA VALSUGANA, 203	Agenzia bancaria	2005	268	53.375	Affitto	31/12/2023	IST. CRE D.	Gruppo 2	680.491	427.255
359	SAN GIOVANNI LUPATOTO PIAZZA UMBERTO I, 4	Agenzia bancaria	ante 1967	1.028	138.938	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	2.009.869	1.698.338
360	SAN GIOVANNI LUPATOTO PIAZZA DE GASPERI, 30-FRAZ. RALDON	Agenzia bancaria	ante 1967	445	35.704	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	457.833	555.431
361	SAN MARTINO BUON ALBERGO PIAZZA DEL POPOLO, 19	Agenzia bancaria	1968	385	44.322	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	614.599	630.201
362	SAN MARTINO BUON ALBERGO VIALE DEL LAVORO, 39A	Agenzia bancaria	1985	322	51.177	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	696.578	630.201
363	SAN MICHELE AL TAGLIAMENTO VIA MARANGO, 20	Agenzia bancaria	1957	198						435.720	202.962
364	SAN PIETRO IN CARIANO VIA ROMA, 7	Agenzia bancaria	1959	333	35.438	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	452.195	469.980
365	SANGUINETTO PIAZZA DELLA VITTORIA, 17	Agenzia bancaria	1970	222	28.800	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	347.324	320.441
366	SANT'AMBROGIO DI VALPOLICE VIA VALPOLICELLA, 6-FRAZ. DOMEGLIARA	Agenzia bancaria	1964	623	64.038	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	821.676	598.157
367	SOAVE CORSO VITTORIO EMANUELE, 35	Agenzia bancaria	1959	298	54.017	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	757.143	737.015
368	SOMMACAMPAGNA VIA OSTERIA GRANDE, 22	Agenzia bancaria	1974	350	49.994	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	654.996	576.794
369	SONA VIA XXVI APRILE, 2 - FRAZ. LUGNANO	Agenzia bancaria	1967	359	58.670	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	821.748	715.652
370	TREGNAGO PIAZZA DEL MERCATO, 3	Agenzia bancaria	1964	188	26.749	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	323.331	288.397
371	TREVENZUOLO PIAZZA R. BOLOGNESE TRENZOLLI, 9	Agenzia bancaria	1963	256	25.502	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	286.242	256.353
372	TREVISO VIA CANOVA, 16	Agenzia bancaria	1984	744	195.258	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	2.924.521	3.007.465
373	VALLEGGIO SUL MINCIO PIAZZA CARLO ALBERTO, 51	Agenzia bancaria	1982	287	28.902	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	388.390	363.167
374	VENEZIA VIA CARDUCCI, 43C - MESTRE	Agenzia bancaria	ante 1967	609	151.216	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	2.267.570	2.072.186
375	VENEZIA VIA CANNAREGIO, 1906-SAN LEONARDO	Agenzia bancaria	ante 1967	331	160.388	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	2.520.449	3.225.774
376	VENEZIA VIA ROSSAROL, 34 - MESTRE	Agenzia bancaria	1963	215	44.737	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	643.135	576.794
377	VERONA CORSO PORTA NUOVA, 4	Agenzia bancaria	1954	3.577	586.522	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	8.717.432	9.762.773
378	VERONA VIA BRENNE RO 5	Agenzia bancaria	1968	286	37.953	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	491.093	512.706
379	VERONA CORSO MILANO 4/A	Agenzia bancaria	1955	449	78.346	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.106.638	1.281.764
380	VERONA VIA SANTA TERESA, 83	Agenzia bancaria	1963	742	90.390	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.213.444	1.239.039
381	VERONA VIA MANTOVANA, 81	Agenzia bancaria	1973	1.079	103.499	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.400.341	1.409.941
382	VERONA VIA F. R. MORANDO, 17	Agenzia bancaria	1972	1.534	164.775	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	2.236.005	1.976.054
383	VERONA VIA BONZANNINI, 10	Agenzia bancaria	1972	2.013	191.254	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	2.679.171	2.713.068
384	VERONA VIALE PALLADIO, 43	Agenzia bancaria	1971	667	87.151	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	1.086.568	1.000.049
385	VERONA VIA VITTORIO DELLA VITTORIA, 3	Agenzia bancaria	1946	384	46.987	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	754.501	651.564
386	VERONA VIA MAMELI, 154 ANG. VIA SABOTINO, 1/A	Agenzia bancaria	1973	549	86.030	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	1.226.370	1.303.127
387	VERONA VICOLO CONVENTINO 3 - VIA ANFITHEATRO	SEDE	ante 1967	685	132.071	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 3	1.921.458	2.008.098
388	VERONA VIALE FRANCA ANGVIA DELL'INDUSTRIA	Agenzia bancaria	1982	3.090	355.976	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 3	5.213.412	4.742.528
389	VERONA VIA IV NOVEMBRE, 48	Agenzia bancaria	2006	593	136.173	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	2.002.983	2.446.034
390	VERONA VIA MONTORCI, 62	Agenzia bancaria	1988	397	52.681	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	920.840	576.794
391	VERONA VIA S. COSIMO, 10 ANG. VIA ZAMBELLI, 26	SEDE	1973	5.175	684.230	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 3	9.788.610	11.300.890
392	VERONA VIA SCALZI, 16	Agenzia bancaria	1988	1.685	226.750	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	3.267.554	3.247.137
393	VERONA VIA MELUCCI, 5	SEDE	1985	32.156	2.700.606	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	35.652.989	36.444.836
394	VERONA VIA GARBINI, 2	SEDE	1991	5.748	451.870	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 3	6.888.014	5.810.665
395	VITTORIO VENETO VIALE DELLA VITTORIA, 243	Agenzia bancaria	ante 1967	1.234	157.652	Affitto	31/12/2026	IST. CRE D.	Gruppo 2	2.120.974	1.655.612
396	VILLAFRANCA DI VERONA CORSO VITTORIO EMANUELE II, 127	Agenzia bancaria	1959	480	71.781	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	973.776	1.014.730
397	ZEVIO PIAZZA S. TOSCANO, 20 ANG. VIA CAVOUR	Agenzia bancaria	ante 1967	401	50.361	Affitto	31/12/2032	IST. CRE D.	Gruppo 1	741.400	672.926
Totale				337.881	46.178.170					666.524.030	641.305.206

* Si riferisce al costo storico incrementato delle spese incrementalmente

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

Tabella 9: redditività dei beni immobiliari del Fondo dati in locazione per scadenze dei contratti di locazione o revisione dei canoni

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a)	Importo dei canoni		%
			Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	
Fino a 1 anno	13.295.000	1.948.451		1.948.451	4,3%
Da oltre 1 a 3 anni	96.440.000	10.196.768		10.196.768	22,4%
Da oltre 3 a 5 anni					0,0%
Da oltre 5 a 7 anni					0,0%
Da oltre 7 a 9 anni					0,0%
Oltre 9 anni	452.900.000	33.418.614		33.418.614	73,3%
A) Totale beni immobili locati	562.635.000	45.563.832	-	45.563.832	100%
B) Totale beni immobili non locati	12.738.000				
TOTALE	575.373.000				

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

Tabella 10: Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio operativo alla data della Relazione)

Cespiti Disinvestiti	Quantità (Mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generali	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)
PORZIONE SOTTOTETTO RIVAROLO CANAVESE CORSO TORINO, 64 (TO)	38	28/11/2008	30.000	30.000	14/10/2019	30.000	0	0	0
SIRMIONE PIAZZA CASTELLO, 3	147	28/11/2008	1.199.263	1.000.000	03/06/2021	1.401.164	903.965	568.806	537.060
MILANO PIAZZA NAPOLI, 38	508	28/11/2008	1.719.595	1.070.000	01/07/2021	1.070.000	1.317.414	122.087	545.732
BACENO PIAZZA ALDO MORO, 19	250	28/11/2008	266.442	114.000	21/07/2021	114.000	238.222	14.940	70.840
SANTO STEFANO BELBO VIA ROMA, 18	133	28/11/2008	188.087	70.000	22/07/2021	70.000	161.661	27.259	16.315
SAN GIOVANNI LA PUNTA VIA ROMA, 263	192	28/11/2008	440.000	150.000	29/07/2021	170.000	360.272	35.553	54.719
SAN DONA' DI PIAVE C/SO S. TRENTO, 43	282	28/11/2008	594.240	361.000	29/07/2021	370.000	488.140	39.970	223.930
VERONA PIAZZA ERBE, 17	627	28/11/2008	2.577.112	3.853.000	27/09/2021	3.853.000	2.075.213	115.201	3.235.900
SPINEA VIA ROMA, 175	228	28/11/2008	577.825	280.000	27/10/2021	280.000	474.181	31.967	144.389
SAN MARZANO OLIVETO PIAZZA LUIGI EINAUDI, 1	104	28/11/2008	97.512	28.000	28/10/2021	28.000	93.491	16.029	7.950
MILANO VIA FARINI, 72	278	28/11/2008	1.084.094	796.000	05/11/2021	796.000	772.291	47.618	436.579
GENOVA VIA BRIGATA LIGURIA, 1	326	28/11/2008	1.208.106	1.100.000	30/11/2021	1.111.000	990.555	289.612	603.837
PORTOFINO VIA ROMA, 16	134	28/11/2008	1.563.367	2.100.000	30/11/2021	2.050.000	1.213.245	31.866	1.668.012
BOLOGNA VIA UGO BASSI, 11	552	28/11/2008	2.353.221	2.100.000	13/12/2021	1.900.000	1.772.606	115.187	1.204.198
VENEZIA VIA FONDAMENTA S. CHIARA, 515	75	28/11/2008	601.547	520.000	22/12/2021	520.000	449.743	12.190	356.006
MONTEGROSSO D'ASTI VIA XX SETTEMBRE, 173	168	28/11/2008	162.641	80.000	09/03/2022	86.000	121.584	17.849	27.094
LAZISE PIAZZA VITTORIO EMANUELE II, 25	76	28/11/2008	264.821	300.000	21/03/2022	320.000	243.603	11.982	286.800
TORRILE STRADA PROVINCIALE PER GOLESE, 103	99	28/11/2008	167.012	47.000	12/04/2022	50.000	150.969	26.439	7.517
LUMELLOGNO (NO) VIA ALLA CHIESA, 3	181	28/11/2008	167.965	70.000	09/05/2022	75.000	143.208	24.647	25.595
CATANIA VIA VINCENZO GIUFFRIDA, 136	118	28/11/2008	429.743	195.000	17/05/2022	195.000	351.891	28.325	88.822
ORTA SAN GIUGLIO PIAZZA RAGAZZONI, 16	233	28/11/2008	745.300	500.000	30/05/2022	600.000	709.285	111.750	452.235
MILANO VIA LARGA, 23	1275	28/11/2008	8.558.604	6.800.000	01/06/2022	6.500.000	6.248.581	373.563	3.816.414
VALVERDE C/SO VITTORIO EMANUELE II, 122	132	28/11/2008	282.275	170.000	17/06/2022	165.000	290.045	13.969	158.802

SAN GIOVANNI LUPATOTO VIA CA' NOVA ZAMPIERI, 4	289	28/11/2008	605.401	400.000	12/07/2022	400.000	579.501	50.624	323.477
TORINO VIA MADAMA CRISTINA, 99	562	28/11/2008	839.548	700.000	28/07/2022	700.000	825.880	76.293	610.039
SANT'AGATA LI BATTIATI LARGO BARRIERA, 28	148	28/11/2008	341.232	130.000	29/07/2022	130.000	325.269	30.874	83.163
POZZUOLI VIA G. MATTEOTTI, 29	242	28/11/2008	623.463	370.000	29/07/2022	370.000	541.890	72.128	216.299
BELFIORE VIA ROMA, 28	117	28/11/2008	139.612	88.000	29/07/2022	88.000	153.777	29.962	72.203
ALAGNA VALSESIA PIAZZA R. MARGHERITA, 3	160	28/11/2008	321.934	200.000	16/09/2022	195.000	327.160	44.056	156.170
CASTIGLIONE DELLA PESCAIA VIA DELLA FONTE, 5	382	28/11/2008	909.249	540.000	20/09/2022	540.000	897.058	62.148	465.661
SANT'ANNA DALFAEDO VIA ROMA, 2/A	126	28/11/2008	175.563	150.000	26/09/2022	142.500	176.156	4.590	138.502
FINALE LIGURE VIA G. GARIBALDI, 6	249	28/11/2008	956.128	400.000	28/09/2022	460.000	846.706	108.661	241.917
COURMAYEUR VIA ROMA, 110	352	28/11/2008	2.364.485	1.710.000	29/09/2022	1.620.000	1.837.637	78.147	1.015.005
TRENTO CORSO 3 NOVEMBRE, 72	47	28/11/2008	58.916	40.000	21/10/2022	40.000	50.928	4.223	27.789
SCARLINO VIALE MATTEOTTI, 55	160	28/11/2008	166.534	80.000	25/10/2022	80.000	161.661	20.920	54.207
LIMONE PIEMONTE PIAZZA RISORGIMENTO, 19	285	28/11/2008	799.509	350.000	08/11/2022	315.000	618.624	42.463	91.652
MALCESINE PIAZZA G. MARCONI, 13	359	28/11/2008	651.017	580.000	18/11/2022	555.000	637.081	74.682	466.382
GARDA CORSO ITALIA, 138	427	28/11/2008	455.411	450.000	16/12/2022	500.000	498.105	68.580	474.114
ROMA PIAZZA DANTE, 1	565	28/11/2008	2.314.942	1.850.000	16/12/2022	1.750.000	2.177.381	290.515	1.321.924
ARZIGNANO PIAZZALE PELLIZZARI, 4	368	28/11/2008	854.573	640.000	21/12/2022	680.000	793.743	57.394	561.776
NOALE PIAZZA XX SETTEMBRE, 22	336	28/11/2008	890.821	625.000	12/01/2023	625.000	844.529	21.771	556.937

NAPOLI VIA DEPRETIS, 94/100	266	28/11/2008	2.575.370	1.880.000	30/01/2023	1.980.000	2.479.037	294.351	1.589.316
GENOVA VIA SOTTORIPA, 1A/71R	368	28/11/2008	706.315	505.000	07/02/2023	535.000	776.750	225.222	380.212
TORRI DEL BENACO CORSO DANTE ALIGHIERI, 38	163	28/11/2008	645.387	540.000	24/02/2023	540.000	633.847	24.144	504.316
MONTEFORTE D'ALPONE VIA VITTORIO VENETO, 6	239	28/11/2008	223.793	190.000	13/03/2023	190.000	251.512	35.269	182.450
SAN GIOVANNI ILARIONE VIA ROMA, 11	180	28/11/2008	312.967	180.000	13/03/2023	180.000	328.123	23.484	171.672
SAN GREGORIO DI CATANIA P.ZZA R. MARGHERITA, 5	163	28/11/2008	391.132	200.000	06/04/2023	220.000	282.091	23.387	87.572
VIAGRANDE P.ZZA URNA, 8-10	141	28/11/2008	280.381	200.000	16/06/2023	200.000	318.479	23.097	215.000
FANANO P.ZZA VITTORIA, 22	462	28/11/2008	557.283	360.000	23/06/2023	330.000	605.444	59.825	318.336
REGGIO EMILIA VIA C. CADOPPI, 14C	345	28/11/2008	891.957	560.000	27/09/2023	560.000	888.775	47.629	509.189
SESTRI LEVANTE P.LE STAZIONE, 31-32	349	28/11/2008	1.517.964	790.000	28/09/2023	675.000	1.188.866	59.844	286.058
ROMA VIA LUDOVISI, 46	5409	28/11/2008	40.619.891	38.000.000	03/10/2023	38.000.000	32.835.600	4.139.151	26.076.559
CASORIA VIA PRINCIPE DI PIEMONTE, 51	643	28/11/2008	938.319	650.000	27/11/2023	730.000	1.015.110	85.852	720.939
MANTOVA VIA FILZI, 25	1288	28/11/2008	3.257.247	1.850.000	14/12/2023	1.490.000	3.153.650	414.293	972.109
MANTOVA VIA MAZZINI, 7	73	28/11/2008	393.822	140.000	14/12/2023	120.000	349.901	12.671	63.409
BARDOLINO PIAZZA LENOTTI, 13	244	28/11/2008	614.981	750.000	15/12/2023	770.000	623.432	36.718	741.733
VERONA PIAZZA RISORGIMENTO, 12	339	28/11/2008	714.984	530.000	15/12/2023	490.000	745.300	56.874	463.442
SCANSANO VIA XX SETTEMBRE, 25	157	28/11/2008	153.849	110.000	19/12/2023	110.000	189.359	32.943	112.567
VILLA BARTOLOMEA CORSO FRACCAROLI, 52	182	28/11/2008	386.021	100.000	21/12/2023	90.000	369.704	24.960	48.723

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 11: Posizione netta di liquidità

€	Valore
F1 - Liquidità disponibile conti correnti Euro	17.776.833
Totale	17.776.833
F2 - Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-
Totale	-
F3 - Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-
Totale	-
Totale posizione netta di liquidità	17.776.833

La voce è così composta:

- F1 Liquidità disponibile: pari a Euro 17,8 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”.

€	Totale	parziale
Risconti attivi	3.729.444	
- risconti premi CAP		287.364
- risconti banca agente finanziamento		97.045
- commissioni upfront		1.050.992
- imposta sostitutiva		210.199
- opzione Interest Rate CAP		1.705.063
- oneri pluriennali relativi alla ristrutturazione del fondo		378.781
Altre	442.758	
- crediti diversi v/partecipanti per imposte di bollo		153.350
- crediti v/Erario per IVA		138.571
- crediti diversi verso banche		100.000
- crediti diversi		50.837
Totale Altre Attività	4.172.202	

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data della Relazione di gestione risulta in essere un contratto di finanziamento per Euro 251,73 milioni , erogato in data 27 novembre 2020 per Euro 370 milioni e parzialmente rimborsato a seguito delle dismissioni immobiliari avvenute nel 2021, 2022 e 2023.

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 13: Finanziamenti in essere al 31 dicembre 2023

Controparte	Importo concesso (€000)	Importo erogato al netto dei rimborsi (€000)	Durata anni*	Forma tecnica	Garanzie rilasciate
BNP Paribas	34.864.865	23,720,714	nov2024 (nov.2025 in caso di esercizio opzione di estensione)	Finanz. ipotecario m/l termine	
Unicredit	119.662.162	81,413,536	nov2024 (nov.2025 in caso di esercizio opzione di estensione)	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	37,971,531	nov2024 (nov.2025 in caso di esercizio opzione di estensione)	Finanz. ipotecario m/l termine	
Banco BPM	89.662.162	61,002,687	nov2024 (nov.2025 in caso di esercizio opzione di estensione)	Finanz. ipotecario m/l termine	
SPV Project 2005	70.000.000	47,625,310	nov2024 (nov.2025 in caso di	Finanz. ipotecario m/l termine	

		esercizio opzione di estensione)
TOTALE	370.000.000	251,733,777

*Nota: In particolare come descritto nella relazione degli Amministratori nella sezione relativa alla "Struttura del finanziamento", a cui si rinvia per maggiori dettagli, la SGR ha la facoltà di estendere il finanziamento a novembre 2025.

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 2023.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Per tale voce si rimanda al paragrafo "1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2023 - 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 14: Dettaglio "Altre passività"

€	Valore Totale	Valore parziale
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	1.176.120	
- Commissioni di gestione fisse maturate e non liquidate		1.136.425
- Commissioni del Depositario maturate e non liquidate		39.695
Debiti d'imposta	6.004	
Ratei e risconti passivi	1.675.675	
Altre	2.463.737	
Totale Altre Passività	5.321.536	

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 2023 è pari a Euro 1,13 milioni.

Il debito per le commissioni relative al servizio svolto dal Depositario per il 2023, pari a Euro 39,7 mila 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 2,44 milioni, è costituita principalmente da debiti relativi alle seguenti voci:

- Euro 1.84 milioni relativi a caparre per vendita immobili;
- Euro 519,16 mila relativi essenzialmente a spese condominiali e debiti verso fornitori per lavori di manutenzione straordinaria effettuati sugli immobili;
- Euro 70,36 relativi al compenso Esperto Indipendente.

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 15: Prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 28 novembre 2008 fino al 31 dicembre 2023

	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	(60.460.123)	-19,00%
B. Risultato complessivo della gestione beni immobili	558.417.606	175,47%
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	(183.215.380)	-57,57%
I. Oneri di gestione complessivi	(32.253.054)	-10,13%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	11.594.238	3,64%
M. Imposte		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	-
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	272.066.565	85,49%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	294.083.287	92,41%
Valore complessivo netto del Fondo al 31/12/2023	340.266.723	106,92%
Numero quote classe A	1.273	
Numero quote classe B	1	
Totale importi da richiamare		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	6,41%	

* Si tratta del controvalore delle quote al valore nominale

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 2023. 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 2023 al valore di perizia indicato dall'Esperto Indipendente⁶.

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.

⁶ Tale rendimento è puramente indicativo.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Al 31 dicembre 2023 il nozionale relativo ai contratti CAP attivi è pari complessivamente a 251,7 milioni.

Di seguito si riporta la stima del valore di mercato dei CAP sulla base del mark to market ricevuto dalle banche.

Tabella 16: Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati al 31 dicembre 2023

€	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	251.733.777	7.627.310	73,96%
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: - <i>future</i> 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: - <i>future</i> - opzioni - swap			

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 le passività nei confronti di Società del Gruppo di appartenenza della SGR sono costituite principalmente dal debito di Generali Real Estate SGR SPA.

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

Alla data della presente relazione non risultano garanzie.

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 2023

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

Alla data della Relazione di gestione la voce *A Strumenti finanziari* non presenta alcun saldo.

Sezione II – Beni immobili

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

Tabella 17: Risultato economico su beni immobili al 31 dicembre 2022

€	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri*
1. PROVENTI					
1.1 canoni locazione non finanziaria					45.563.832
1.2 canoni locazione finanziaria					
1.3 rimborso spese ripetibili					
2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					(348.300)
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili					(16.077.374)
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI GESTIONE IMMOB.					(935.199)
5. AMMORTAMENTI					
6. IMPOSTA SUGLI IMMOBILI					(5.309.831)
TOTALE					22.893.128

* 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 nell'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 18,6 milioni. Le forme tecniche a cui si riferiscono sono dettagliate nella tabella 13.

Al 31 dicembre 2023 la voce "Altri oneri finanziari" pari a Euro – 4,1 milioni è dettagliata nella tabella seguente.

Tabella 18: Altri oneri finanziari al 31 dicembre 2023

Altri oneri finanziari	Valore (Euro)
Flussi Irs passivi	(315.927)
Ammortamento Cap	(1.874.543)
Ammortamento oneri pluriennali	(1.802.981)
Spese di agency	(105.000)
Totale	(4.098.451)

Sezione VII – Oneri di gestione

Tabella 19: 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
1) Provvigioni di gestione	1.970	1.969.620	0,58%	0,33%				
Provvigione di base	1.970	1.969.620	0,58%	0,33%				
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	81	80.558	0,02%	0,01%				
5) Spese di revisione del fondo	64	64.468	0,02%					
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	131	130.600	0,04%	0,02%				
8) Oneri di gestione degli immobili **	6.245	6.245.030	1,83%	1,05%		143.977	0,04%	0,02%
9) Spese legali e giudiziarie	227	226.873	0,07%					
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-		0,00%					
11) Altri oneri gravanti sul fondo: totale	1.483	1.482.986	0,43%					
- interessi su depositi cauzionali			0,00%					
- altre	40	40.120	0,01%					
- spese bancarie	1	1.032	0,00%					
- spese di consulenza	1.442	1.441.834	0,42%					
COSTI RICORRENTI TOTALI (Somma da 1 a 11)	10.200	10.200.135	2,99%					
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	22.694	22.694.060			9,02%			
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	-	0,00%					
TOTALE SPESE Somma da 1 a 15	32.894	32.894.195	9,63%					

* 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” pari a Euro 395 mila fa riferimento 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

Per l'esercizio 2023 la Società ha approvato la propria Politica di Remunerazione. I principi della politica retributiva di GRE SGR sono stabiliti nella "Politica di Remunerazione", approvata dal Consiglio di Amministrazione e dall'Assemblea dei Soci rispettivamente in data 23 giugno 2023 e 27 luglio 2023, finalizzata a promuovere una sana ed efficiente gestione del rischio.

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", da ultimo aggiornato il 23 dicembre 2022 ed efficace relativamente alla politica ed ai sistemi di remunerazione approvati successivamente al 1 gennaio 2023.

La descritta disciplina sulle politiche e sulle prassi di remunerazione e incentivazione tiene conto, inoltre, degli orientamenti elaborati in sede europea, tra cui le linee guida dell'ESMA n. 2013/232 del 3 luglio 2013 e n.2016/411 del 31 marzo 2016 in materia di sane politiche retributive rispettivamente a norma della direttiva GEFIA e OICVM e fa proprie le previsioni in tema di integrazione dei rischi di sostenibilità ai sensi del Regolamento UE 2019/2088 del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (Sustainable Finance Disclosures Regulation – SFDR).

Il Regolamento di Banca d'Italia ha altresì integrato il principio di neutralità di genere delle politiche di remunerazione, trasponendo anche nel settore del risparmio gestito le linee guida EBA (Guidelines on sound remuneration policies under Directive 2013/36/EU – Par.23-27 - 2 luglio 2021) che prevedono che le politiche di remunerazione siano neutrali rispetto al genere e contribuiscono a perseguire la piena parità di genere.

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 2022, si segnala che:

- l'organico diretto ed in distacco della Società è composto da n. 44 unità (n. 47 unità al 31/12/23);
- il costo complessivo del personale della SGR, al netto di altre componenti, è pari a Euro 7,83 milioni, di cui Euro 5,84 milioni quale componente fissa ed Euro 1,99 milioni quale componente variabile per l'esercizio 2022.

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 4 sono dipendenti della Società il cui costo complessivo aziendale è pari a Euro 1,28 milioni di cui Euro 0,76 milioni per la componente fissa e Euro 0,52 milioni per la componente variabile.

Per la gestione del Fondo Eracle sono coinvolte da 2 a 3 strutture della società espresse in termini di full time equivalent, il cui costo complessivo aziendale è pari al 6,65%, 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 0,52 milioni, suddivisa rispettivamente nella componente fissa pari a Euro 0,39 milioni e nella componente variabile pari a Euro 0,13 milioni.

Si segnala inoltre che alla data del 31 dicembre 2023 non è stata corrisposta alcuna commissione di incentivo relativamente al fondo Eracle ad alcun membro del personale.

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 e creazione di valore sostenibile di lungo termine per tutti gli stakeholder;

- competitività rispetto alle prassi e alle tendenze di mercato;
- valorizzazione di merito e performance di lungo termine in termini di risultati sostenibili, 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.

L'inclusione di obiettivi specifici a supporto delle priorità definite nel Piano ESG e nel Piano di azione sui rischi climatici e ambientali e di specifici indicatori correlati alle normative interne per la gestione degli investimenti responsabili confermano la coerenza della Politica di Remunerazione con le previsioni in tema di integrazione dei rischi di sostenibilità nelle decisioni di investimento, sia da un punto di vista di performance individuale che di allineamento e tutela degli interessi di investitori e stakeholder.

La Politica di Remunerazione della Società sostiene l'impegno del Gruppo volto a ridurre strutturalmente il gender pay gap e a supportare l'ambizione di azzeramento dell'equal pay gap nel ciclo strategico 2022-2024.

Coerentemente con tale finalità e in linea con il Regolamento e le best practice internazionali, la Società si impegna a promuovere la parità salariale tra donne e uomini, attivando presidi mirati volti a monitorare l'equilibrio di genere, il Gender Pay Gap e l'equità retributiva a parità di ruolo.

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 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, di sostenibilità 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** (ad esclusione delle Funzioni di Controllo) l'erogazione della componente variabile è soggetta a meccanismi di differimento, 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. L'erogazione della componente variabile è soggetta a meccanismi di differimento.

La remunerazione delle funzioni di controllo interno è direttamente controllata e verificata dal Consiglio di Amministrazione sentito il parere del Comitato per la Remunerazione.

Il resto del personale è percettore di forme di remunerazione variabile monetaria di breve termine erogata interamente in modalità up-front.

Il Personale della Società può partecipare – qualora ricompreso tra i beneficiari selettivamente identificati sulla base di criteri comuni definiti a livello di Gruppo e validati attraverso il processo di Talent Review – al piano di Long Term Incentive di Gruppo.

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

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce “Altri ricavi e oneri” presenta un saldo netto positivo pari a Euro 10,92 milioni.

Tabella 20: Altri Ricavi ed Oneri

€	Valore
1. Interessi attivi su disponibilità liquide	588.289
- int. att. su disponibilità liquide	588.289
2. Altri Ricavi	10.369.752
-recupero Iva per pro-rata	130.716
- flussi IRS e Unwind su CAP	10.194.094
- sopravvenienze attive	44.934
- recuperi imposta di bollo	8
3. Altri oneri	(41.151)
- sopravvenienze passive	(39.074)
- oneri diversi	(2.077)
Totale netto	10.916.890

Sezione IX – Imposte

Il Fondo non possiede i requisiti previsti dall'art.82, comma 18, d.l.n.112/2008 (c.d. fondi immobiliari "familiari") per l'applicazione dell'imposta patrimoniale dell'1% sul valore netto del fondo.

La tassazione avviene in capo ai partecipanti, al momento della percezione dei proventi, nella misura prevista dal decreto stesso.

4.4 Parte D – Altre informazioni

Come già anticipato nel paragrafo 1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2023 - La gestione finanziaria, 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*.

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 pari a 49,7% e un valore massimo pari a 51,1%.

Il rapporto tra Immobili vincolati ed il totale attivo presenta invece un valore medio pari a 97% ed un valore massimo pari a 98%.

Il livello di leva finanziaria utilizzata dal fondo, secondo quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13 è pari a 1,76 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 inaccuratezze.

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 predispose 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 perseguano 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 perseguano 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 23 febbraio 2021, ha deliberato in ordine alla costituzione del Comitato Consultivo.

Il Comitato Consultivo è composto dai seguenti membri:

- Dott. Massimiliano Donati (Presidente);
- Dott. Giovanni Sordello,
- Dott. Salvatore Ciccarello;
- Dott. Simone Zanet;
- Dott. Carlo Maria Maggi;

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

Di seguito si riporta il documento allegato alla Relazione di gestione:

- determinazione del valore di mercato del Patrimonio immobiliare di Eracle – Fondo Immobili Strumentali al 31 dicembre 2023 redatta dall'Esperto Indipendente KROLL Advisory S.p.A..