



ERACLE FONDO IMMOBILI STRUMENTALI

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2025

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	25
1.2 Dati descrittivi del Fondo	38
1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2025	47
1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio	58
1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	60
1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2025	61
1.7 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione.....	61
1.8 Operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati.....	62
1.9 Rapporti con le società del Gruppo	62
2. Situazione Patrimoniale.....	64
3. Sezione Reddittuale	66
4. Nota integrativa	67
4.1 Parte A – Andamento del valore della quota.....	67
4.2 Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	72
Sezione I – Criteri di valutazione	72
Sezione II – Le Attività	76
Sezione III – Le Passività	89
Sezione IV – Il valore complessivo netto	92
Sezione V – Altri dati patrimoniali.....	93
4.3 Parte C – Il risultato economico al 31 dicembre 2025	94
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari.....	94
Sezione II – Beni immobili.....	94
Sezione III – Crediti	95
Sezione IV – Depositi bancari	95

Sezione V – Altri beni	95
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	95
Sezione VII – Oneri di gestione	96
Sezione VII.2 – Remunerazioni.....	97
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	101
Sezione IX – Imposte	102
4.4 Parte D – Altre informazioni	102

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 in Europa

L'economia globale continua a risentire delle tensioni commerciali internazionali. Gli accordi siglati dagli Stati Uniti con l'Unione europea e altri Paesi partner hanno definito un nuovo assetto delle relazioni commerciali. Le prospettive del commercio internazionale restano deboli: nel secondo trimestre gli indici globali degli ordini esteri si sono mantenuti al di sotto della soglia compatibile con l'espansione, sia nella manifattura sia nei servizi.

Le previsioni della crescita globale, secondo le proiezioni pubblicate in ottobre dal Fondo monetario internazionale, sono sostanzialmente invariate. L'incremento del Pil globale nel biennio 2025/2026 sarà leggermente inferiore a quello dello scorso anno: il prodotto mondiale si espanderà del 3,2% nel 2025 e del 3,1% nel 2026 (in leggero calo dal 3,3% del 2024). Sussistono rischi al ribasso legati all'evolversi delle incerte politiche commerciali internazionali e delle prospettive di finanza pubblica in alcune economie avanzate e delle eventuali connesse tensioni sui mercati finanziari.

Un quadro previsivo in evoluzione e le politiche commerciali instabili pesano ancora sulle prospettive dell'economia globale nel medio periodo.

Nel secondo trimestre dell'anno in corso, il rialzo dei dazi ha determinato inevitabilmente la riduzione degli scambi del commercio internazionale, confermando le attese dei principali analisti. Risultano ancora contenuti gli effetti sull'economia statunitense: il Pil è tornato a espandersi, nonostante l'indebolimento del mercato del lavoro. L'evoluzione del quadro macroeconomico potrebbe però variare nel breve termine anche per effetto del blocco delle attività amministrative federali (government shutdown) in atto dall'inizio di ottobre.

Al di là del Pacifico, una debole domanda interna frena l'economia cinese. Nel secondo e terzo trimestre si è accentuata la flessione delle esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti, compensata dall'incremento di quelle verso Asia, America latina e Unione europea.

¹ Fonte: dati *Scenari Immobiliari: I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero 47*esima edizione (Dicembre 2025)

Al rialzo l'inflazione negli Stati Uniti, in crescita dal mese di maggio, ha raggiunto il 2,9% ad agosto; positivo anche il dato riferito al Regno Unito, mentre risulta nuovamente in flessione quello in Giappone.

Nella riunione di settembre la Federal Reserve ha deciso di ridurre i tassi di riferimento di 25 b.p., al 4-4,25%, in considerazione dell'indebolimento del mercato del lavoro e dei maggiori rischi di un ulteriore peggioramento nei prossimi mesi.

A settembre sia la Bank of England sia la Banca del Giappone hanno mantenuto invariati i tassi di riferimento, rispettivamente al 4% e allo 0,5%; la Bank of England ha anche deciso di abbassare il ritmo del programma di riduzione del proprio bilancio per attenuare le pressioni al rialzo sui rendimenti dei titoli

sovrani. La Banca centrale cinese ha lasciato immutati i tassi sulle operazioni di rifinanziamento e di riserva obbligatoria, conservando un atteggiamento cauto pur a fronte dei segnali di indebolimento della fase congiunturale.

In questo contesto globale non fa eccezione l'Europa. La crescita del Pil dell'area euro resta modesta: dopo un primo trimestre contraddistinto da una domanda statunitense sostenuta (incremento straordinario delle importazioni) in vista dell'entrata in vigore dei dazi, nel secondo e terzo trimestre il Pil dell'area euro ha nettamente decelerato. La domanda interna resta debole: l'incertezza generata dalle tensioni globali e da fattori interni all'area (come l'instabilità politica in Francia) ha reso incerte le prospettive dei consumi e degli investimenti.

Le più recenti proiezioni della Bce (settembre 2025) ipotizzano una crescita del Pil dell'area euro di poco più dell'1% all'anno nella media del triennio 2025-2027: per l'anno in corso le previsioni di crescita dell'area sono state riviste al rialzo, dopo un incremento dello 0,9% nel 2024 il prodotto dell'area si espanderà dell'1,2 quest'anno, dell'1 nel 2026 e dell'1,3 nel 2027. La stima di crescita per il 2026 è stata invece rivista al ribasso di un decimo, a causa dell'apprezzamento dell'euro e di una domanda estera più debole.

L'inflazione al consumo si colloca attorno al 2% dallo scorso maggio; è prevista in lieve discesa nel 2026, per poi tornare su valori non distanti dal tasso obiettivo nel 2027.

Il Consiglio direttivo della Bce, nella riunione di settembre, ha lasciato invariati i tassi ufficiali. Nonostante la flessione del costo del credito alle imprese, ulteriormente diminuito tra maggio e agosto per effetto della trasmissione del precedente allentamento della politica monetaria, la dinamica dei prestiti è rimasta moderata, risentendo della debolezza della domanda e delle tensioni commerciali.

Anche in Italia la crescita è stata contenuta: nel terzo trimestre l'economia italiana ha ripreso a crescere in misura modesta grazie all'attività nei servizi e nelle costruzioni. La domanda estera è rimasta

debole, i consumi sono tornati ad aumentare, seppure lievemente, ed è proseguita l'espansione degli investimenti.

Secondo i nuovi obiettivi di finanza pubblica contenuti nel Documento programmatico approvato dal Governo il 2 ottobre scorso e pubblicati nel Bollettino Economico n. 4 del 2025 di Banca d'Italia, il rapporto tra il debito e il Pil continuerebbe ad aumentare fino a raggiungere il 137,4% del prodotto nel 2026, per poi diminuire di 100 b.p. all'anno fino al termine del percorso di consolidamento. L'indebitamento netto si ridurrebbe al 3% del Pil nel 2025; dovrebbe gradualmente diminuire fino ad attestarsi al 2,3% nel 2028.

Il Pil nazionale, secondo le ultime proiezioni, è confermato in crescita dello 0,6% nel 2025 e nel 2026; un'ulteriore espansione dello 0,7% è ipotizzata nel 2027. L'attività economica beneficerà principalmente dell'andamento della domanda interna: caute le scelte di consumo nell'anno in corso, che accelereranno progressivamente con l'espansione del reddito disponibile reale; gli investimenti, pur risentendo del permanere di condizioni di incertezza, saranno sostenuti dalle condizioni di finanziamento favorevoli e dalle misure incluse nel PNRR. Le vendite all'estero, penalizzate dell'inasprimento delle politiche commerciali e dall'apprezzamento dell'euro, ristagnerebbero nella media del biennio 2025-2026, per tornare a salire nel 2027.

Nei mesi estivi l'economia italiana, seppure in misura modesta, è tornata a crescere, dopo aver registrato una lieve flessione nel secondo trimestre per effetto del forte calo delle esportazioni, così come in altri Paesi dell'area euro. Condizioni di finanziamento più favorevoli, incentivi fiscali e misure collegate al PNRR hanno sostenuto un nuovo rialzo degli investimenti; miglioramento della fiducia delle famiglie e tenuta dei redditi da lavoro hanno determinato un leggero aumento dei consumi. L'attività è cresciuta nei servizi e nelle costruzioni, ma è rimasta debole nella manifattura.

Lo scenario previsivo del triennio ipotizza un'occupazione ancora in crescita, ma a ritmi meno sostenuti rispetto a quelli osservati negli ultimi anni. Il tasso di disoccupazione si manterrà nel complesso stabile lungo l'orizzonte previsivo.

L'inflazione si collocherà all'1,7% nel 2025, diminuirà all'1,5% nel 2026 per poi tornare a crescere nel 2027 all'1,9%. Rispetto alle stime di giugno, le previsioni sono state riviste al rialzo di un decimo per quest'anno e per il 2026. La revisione riflette l'andamento più elevato dei prezzi delle materie prime energetiche, sia osservati sia attesi, nonché le conseguenze derivanti dall'aumento dei costi internazionali delle materie prime alimentari, che hanno più che compensato l'apprezzamento dell'euro. Per il 2027 si prevede al contrario una prevalenza degli effetti ritardati di tale apprezzamento, che determinerà una revisione al ribasso di un decimo.

Persiste una condizione di elevata incertezza: l'evoluzione delle politiche commerciali e dei conflitti in corso incideranno sensibilmente sul quadro previsivo formulato da Banca d'Italia. La crescita potrebbe risentire dei timori sulle prospettive delle finanze pubbliche nell'area dell'euro e in altre economie avanzate. D'altra parte, un orientamento più espansivo della politica di bilancio a livello europeo, connesso in particolare con un significativo incremento delle spese per la difesa, potrebbe sostenere l'attività economica.

Nel 2025 i costi di finanziamento diminuiscono per le imprese e si mantengono stabili per le famiglie. Il credito alle imprese è aumentato: tra i principali Paesi, la crescita dei finanziamenti alle imprese si conferma più sostenuta in Francia e in Spagna, più contenuta in Italia e molto bassa in Germania. Nell'area dell'euro l'andamento del credito alle imprese riflette una domanda ancora debole, nonostante il calo dei tassi di interesse. La richiesta di finanziamenti (soprattutto quelli a lungo termine) è stata frenata dalle tensioni commerciali internazionali.

La dinamica dei mutui continua a essere sostenuta dalla crescita moderata della domanda di finanziamenti, che ha beneficiato del calo dei tassi di interesse, delle più favorevoli prospettive del mercato immobiliare e, in misura minore, del miglioramento della fiducia dei consumatori.

Sostanziale stabilità per le masse gestite in Europa nell'anno 2025. Le stime di fine anno restituiscono per gli otto Paesi esaminati, rappresentativi dei principali mercati europei, un patrimonio gestito di quasi 928 miliardi di euro, una variazione minima rispetto all'anno precedente e un numero di veicoli cresciuto di 35 unità. Risultati disomogenei tra i vari Paesi del Vecchio Continente, in lieve crescita i fondi tedeschi riservati, sostenuta invece la variazione delle Fbi olandesi e dei fondi italiani. In flessione le stime di fine anno per i patrimoni delle Scpi e Opci francesi, dei veicoli lussemburghesi, svizzeri e inglesi.

Lo scenario globale continua a essere dominato da un contesto geopolitico commerciale imprevedibile.

Malgrado la fiducia delle imprese sia stata indebolita dall'evoluzione di queste prospettive, gli effetti economici reali sono stati finora limitati tanto che le stime di fine anno ipotizzano una crescita positiva per la maggior parte dei principali mercati immobiliari europei; in ulteriore espansione il 2026.

A fine 2025, nonostante si sia perso un po' dello slancio registrato nella prima parte dell'anno, i mercati immobiliari dei principali Paesi d'Europa dimostrano di mantenere la rotta salda. L'incertezza sta ritardando alcune decisioni nei mercati della logistica e degli immobili industriali in particolare. Aumentano le

prospettive per un maggior numero di transazioni future. La domanda di spazi di qualità nel segmento del retail (soprattutto di lusso) rimane solida, unitamente a quella di spazi nuovi ad uso terziario nelle principali capitali d'Europa.

L'attività sui mercati capital markets è in crescita, sostenuta dalla liquidità dei mercati del debito e dall'aumento delle transazioni su larga scala.

Il volume totale degli investimenti europei, a fine anno, potrebbe posizionarsi oltre i 200 miliardi di euro, una decisa ripresa del capital market rispetto al 2024, anche se dal terzo trimestre il ritmo di crescita ha perso lo slancio che aveva caratterizzato il primo semestre, tale rallentamento è la conferma che gli investitori continuano a investire capitale sfruttando la volatilità. I mercati restano resilienti nonostante l'incertezza legata alla "guerra dei dazi" e alle sue ripercussioni sull'industria immobiliare, soprattutto sul comparto edilizio.

In questo nuovo ciclo la performance dei mercati sarà fortemente condizionata dalla scarsa offerta di prodotto nuovo. A livello europeo si è registrata nell'anno in corso una flessione dell'avvio di nuove costruzioni e ogni settore si trova ad affrontare una grave carenza di immobili di alta qualità. La mancanza di offerta, soprattutto nel residenziale, nel retail e nel terziario, influisce inevitabilmente sui valori di vendita e sugli affitti, con inevitabili ripercussioni sui rendimenti.

L'immobiliare sta emergendo da lunghi periodi di sfide strutturali che hanno gravato sul sentiment generale e sulla performance. Tuttavia, la situazione sta cambiando e il differenziale di performance tra i settori è il più basso degli ultimi anni. Con tutti i comparti che generano rendimenti in miglioramento, si rafforza la convinzione che ogni segmento dell'immobiliare possa generare i rendimenti attesi.

Il volume complessivo delle transazioni è in aumento in Europa grazie anche a tassi di interesse in diminuzione e al ricorso a ingenti riserve di capitale.

In considerazione dei crescenti rischi geopolitici globali e delle diverse prospettive di sviluppo economico nel continente, l'attenzione degli investitori è rivolta principalmente ai Paesi caratterizzati da solide prospettive di crescita economica ed elevata liquidità. Questo orientamento si riflette ancor più marcatamente nell'analisi delle città dove si concentrano le quote più elevate dei capitali. Ancora una volta e per il quarto anno consecutivo, Londra, Madrid, Parigi e Berlino si confermano in testa alla classifica fra le città europee preferite dai principali players. Nonostante questa preferenza significativa per le capitali, anche le città più piccole stanno attirando l'attenzione, evidenziando la tendenza crescente verso strategie di investimento specializzate in alcuni dei mercati più attivi del Vecchio continente.

La dinamicità della capitale spagnola ha confermato per il secondo anno consecutivo Madrid al secondo posto, consacrando come città europea emergente, con prospettive economiche solide e un costante miglioramento della liquidità e dello sviluppo del mercato.

Dublino recupera ben quattro posizioni grazie a fondamentali molto solidi. Entrano in classifica anche Bucarest e Sofia, a riprova del crescente interesse degli investitori europei verso i mercati dell'Europa centrale e orientale, trainati dal comparto manifatturiero e logistico in forte espansione per i prezzi accessibili dell'energia e la manodopera altamente qualificata.

Sulla base di quanto sta avvenendo nei ventotto Paesi della Ue, la media del fatturato generato a fine 2025 dovrebbe superare i 1.200 miliardi di euro, restituendo una variazione positiva rispetto all'anno precedente del 5,8%.

Restringendo la prospettiva al mercato immobiliare delle prime cinque nazioni (Gran Bretagna compresa) europee, il dato rimane positivo, anche se in termini di incremento percentuale è leggermente più basso: il 2025 dovrebbe chiudersi con un fatturato di quasi 986 miliardi di euro, con una variazione positiva del 4,7% rispetto ai dodici mesi precedenti.

La Spagna guida la classifica dei fatturati immobiliari 2025 con un aumento del 9,2% rispetto al 2024 per un valore totale di quasi 128 miliardi di euro. L'ottima performance spagnola deriva in particolare dalla crescita dei valori residenziali (più 9,8% annuo) e del mercato retail (più 6,3%).

Sempre favorevole, ma meno sostenuto, il giro d'affari previsto per la Spagna per il 2026: il volume degli scambi dovrebbe raggiungere i 136,8 miliardi di euro, più 7% rispetto al 2025.

Continua l'andamento positivo dell'Italia: il 2025 potrebbe chiudersi con un fatturato di oltre 162 miliardi di euro, un risultato in espansione del 4,8% rispetto ai dodici mesi precedenti, il secondo più alto fra i cinque Paesi dell'Europa, e una crescita tendenziale del 6,8%. Il nostro Paese è al secondo posto in termini di incremento percentuale annuo, mentre in termini di valore viene superato, ancora una volta, solo da Germania e Francia, grazie al maggior numero di transazioni effettuate. Le previsioni per il 2026 non solo restano in campo positivo (6,8%), ma in termini di crescita ipotizzano un volume totale di 175,8 miliardi di euro, collocandoci al primo posto per crescita fra i cinque principali mercati immobiliari europei.

Nel 2025 il residenziale riunisce circa l'83% del fatturato italiano con 133,9 miliardi di euro e una variazione positiva dell'8,2% su base annua. Tornano in campo negativo gli uffici: l'incremento del 3,3% dovrebbe portare il fatturato a 6,2 miliardi di euro; un moderato consolidamento è previsto per il 2026 con il raggiungimento della soglia dei 6,3 miliardi di euro.

Per l'Inghilterra anche il 2025 è contraddistinto dal segno positivo, il fatturato si attesta a 152 miliardi di euro, in crescita del 4,8% rispetto ai 145 miliardi di euro del 2024. La buona performance è sostenuta in particolare dal rialzo dei valori del mercato immobiliare terziario. In ulteriore miglioramento le aspettative per il 2026, per il quale si stima un incremento tendenziale del 6,6% e il raggiungimento della soglia di 162 miliardi di euro per il fatturato.

All'ultimo posto per crescita del mercato immobiliare si posiziona la Francia: nel 2025 il fatturato generato dovrebbe ammontare a 220 miliardi di euro, un apprezzamento (2,8%) rispetto ai dodici mesi precedenti; ancora al rialzo l'andamento nel 2026 (3,2%), che porterà il valore aggiunto del settore a 227 miliardi di euro.

La Germania, con una crescita del 3,1% e un fatturato di 324 miliardi di euro, recupera sui dodici mesi precedenti ma si posiziona davanti solo alla Francia. Più sostenuta la previsione di crescita per il 2026 (4,1%) con un valore aggiunto di 337,3 miliardi di euro.

Ancora più performanti le attese per il 2026 in tutti i 5 principali mercati europei: il fatturato dell'anno prossimo dovrebbe crescere di 5,4% e raggiungere circa 1.039 miliardi di euro.

Le aspettative per il 2026 nella media Eu5 sono riviste al rialzo rispetto all'anno in corso con previsioni di un aumento delle quotazioni del 5,4%. La variazione più significativa riguarda l'Italia (8,4%) e a seguire la Spagna (+7%). Ancora più ottimistiche le previsioni su scala più ampia, nei ventotto Paesi della Ue, la media del fatturato generato a fine 2026 dovrebbe sfiorare i 1.290 miliardi di euro, restituendo una variazione positiva rispetto all'anno precedente del 6,8%.

Nei cinque Paesi più industrializzati si stima a fine anno una variazione media nei prezzi del comparto residenziale del 4,5%: un diffuso segno positivo trainato al rialzo dalle performance quasi a doppia cifra della Spagna (9,8%).

La tendenza al rialzo dei prezzi è legata all'aumento delle transazioni immobiliari: tra i cinque principali Paesi del Vecchio Continente, Italia, Inghilterra e Germania chiuderanno l'anno con una crescita dei prezzi del residenziale superiore al 3%; più contenuta la variazione in Francia, con un delta dell'1,3%.

L'andamento delle compravendite degli immobili residenziali rimane vivace in tutti i Paesi esaminati: le transazioni dovrebbero crescere su base annua in un range compreso tra il 7,8% della Spagna e il 3,6% della Germania. Le stime di fine anno vedono l'Italia al secondo posto dopo la Spagna, con un volume di compravendite di circa 770 mila case scambiate e un rialzo tendenziale annuo del 6,9%.

In Francia il mercato ha continuato a crescere nel 2025: l'anno in corso dovrebbe chiudersi con oltre ottocento mila abitazioni transate, in aumento di quasi quattro punti percentuali rispetto al 2024. Le

stime per il 2026 indicano un ulteriore incremento: gli scambi dovrebbero sfiorare circa 910 mila transazioni.

In Francia questo risultato rispecchia la lenta ripresa dei singoli mercati locali, con Parigi che, per il secondo anno consecutivo, restituisce un valore medio delle abitazioni inferiore ai dieci mila euro al metro quadrato e i mercati abitativi di Lione, Marsiglia e delle altre importanti città del Paese che hanno chiuso il 2024, rispettivamente, con una contrazione prossima al 5%, una stabilizzazione dei livelli raggiunti nel 2023 e una diminuzione compresa tra lo 0,5 e il 2,5 per cento. Le stime alla fine dell'anno riportano valori in stabilizzazione a Parigi e Marsiglia, in espansione tra lo 0,5% e il 2% nelle maggiori città della Francia e in ulteriore contrazione a Lione (-2%).

La Spagna si appresta a chiudere l'anno con un numero di compravendite (760 mila) cresciuto di 7,8%; le previsioni per il 2026 sono di una ulteriore crescita fino al raggiungimento di 810 mila transazioni.

In Uk, dopo la recente frenata del mercato residenziale, per l'anno in corso si stima un aumento delle compravendite del 5,5% con 1,16 milioni di transazioni. Per il 2026 le stime sono oltremodo positive: gli scambi dovrebbero aumentare di 6% e si ipotizzano 1.230 mila transazioni (il più alto numero tra i 5 Paesi esaminati).

In Germania le compravendite di abitazioni sono previste in espansione di 3,6% a quota 260 mila; le stime per il 2026 restituiscono una crescita tendenziale sostenuta, con 280 mila transazioni e un incremento pari al 7,7%.

Segno positivo anche per l'Italia, la crescita degli scambi si attesta intorno al 7% con un numero di compravendite di circa 770 mila unità. Le stime per il 2026 ipotizzano un ulteriore incremento: 3,9% e ottocento mila transazioni.

Si prevede una crescita delle quotazioni del 3,1% a livello nazionale, ma nelle grandi città le variazioni saranno più significative: Milano 7,3%, Roma 6,8%, Venezia 7%. Le variazioni si intendono tutte nominali, vale a dire comprensive del tasso di inflazione medio che in Europa dovrebbe mantenersi al di sotto del 2%. Continua la serie positiva delle seconde case ad uso turistico, spinto sia dalla domanda di investimenti per la locazione breve, che dalle richieste di chi trasforma la casa vacanza in una residenza primaria.

La previsione per il 2025 per i Paesi Eu5 è di un consistente incremento dei prezzi (variazione del 3,2%) del comparto terziario. Positive le previsioni dei principali Paesi Emea (Europa, Medio Oriente e Africa) anche nel 2026, anno in cui la ripresa del settore terziario potrebbe determinare un incremento del fatturato pari al 3,6%.

Spagna e Inghilterra sono le due nazioni, in cui i prezzi di vendita sono risultati più vivaci rispetto all'anno scorso con una crescita media a livello nazionale rispettivamente del 5,3% e del 4,3%.

Lievemente riviste al ribasso (-100 b.p.) le previsioni per il 2026 in Uk, in ulteriore espansione il dato tendenziale della Spagna (5,5%). Segue la Francia, in cui le stime per il 2025 restituiscono una crescita dei prezzi del mercato degli uffici del 2,4%. Il 2026 dovrebbe chiudersi ancora al rialzo (3,5%). Al quarto posto la Germania (2,1%), seguita dall'Italia con una variazione positiva dell'1,5%. Al rialzo le previsioni anche per il 2026 con variazioni che oscillano dal 2% dell'Italia al 5,5% della Spagna.

L'attività di locazione di uffici ha avviato la ripresa, concentrandosi sugli spazi di categoria A e sugli immobili dagli alti standard qualitativi che soddisfano i più recenti requisiti Esg. L'appel 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.

Circa otto milioni di metri quadrati di spazi ad uso terziario dovrebbero essere assorbiti dal mercato europeo entro la fine dell'anno. Rispetto alla media del primo semestre quinquennale precedente, l'assorbimento è aumentato dell'8%, trainato dai miglioramenti a Francoforte (+ 94%), Amsterdam (37%) e la City di Londra (35%).

Invece, nel CBD di Parigi, la carenza di offerta continua a limitare l'attività di locazione, con un calo dell'assorbimento del 15% su base annua.

Malgrado i tassi di vacancy siano in aumento dal 2019, i canoni di locazione non solo si mantengono su livelli elevati, ma negli ultimi dodici mesi gli affitti prime sono aumentati al ritmo più rapido mai registrato dal 2007, senza alcun segno di calo previsto per i prossimi due anni.

Gli immobili posizionati in location centrali delle capitali economico finanziarie europee, iconici, ben collegati e soprattutto di alta qualità energetica, continuano a rappresentare una scelta prioritaria nelle scelte di investimento dei principali players.

Il comparto retail offre un quadro diffusamente positivo sul fronte dei prezzi, ad eccezione dell'Italia dove il valore medio segna quest'anno un aumento pari all'1%. La migliore performance è registrata ancora una volta dalla Spagna (6,3%), seguita dalla Francia con una variazione del 4,4%.

Il mercato italiano retail dovrebbe invece chiudere l'anno con una crescita molto contenuta, non superiore all'1%, per tornare a crescere un po' di più nel 2026 (1,5%). I centri commerciali di maggior pregio registrano un tasso di occupazione altrettanto elevato, anche se la crescita dei canoni di locazione è più modesta e in gran parte indicizzata al tasso di inflazione. Gli spazi localizzati in aree meno interessanti hanno mercati meno dinamici, ma i discount si stanno espandendo in tutta Europa e stanno occupando spazi in località

secondarie tradizionalmente considerate più difficili da affittare, contribuendo ad aumentare l'affluenza.

Il mercato immobiliare sta vivendo un momento molto positivo. Le incertezze commerciali e politiche globali hanno avuto un impatto limitato sull'espansione dei portafogli dei retailer europei, anche se l'anno dovrebbe chiudersi all'insegna della cautela.

Il mercato degli affitti nelle zone commerciali più prestigiose rimane sempre molto vivace, con tassi di sfritto generalmente inferiori al 5% a livello medio e canoni di locazione spesso superiori ai livelli quotati. I marchi più prestigiosi si stanno inoltre impegnando a stipulare contratti di locazione più lunghi.

La domanda di locazioni rimarrà sostenuta per il resto dell'anno, e si andrà a consolidare su valori di crescita anche nel 2026, a meno di shock legati alla politica commerciale o al contesto macroeconomico più ampio.

Rispetto agli ultimi anni, nel 2025 il settore della logistica risulta essere meno vivace in termini di scambi e volumi di investimento: a incidere negativamente l'aumento dei dazi imposti da Trump a livello globale.

Nonostante il persistere di alcune incertezze, il mercato si è ampiamente adattato alla nuova realtà, le prospettive per gli investimenti immobiliari logistici in Europa dell'ultimo trimestre sono cautamente ottimistiche, con molteplici indicatori che indicano una ripresa dell'attività.

Per la fine dell'anno nella media generale l'andamento dei prezzi è stimato al rialzo del 2,6% (l'aumento medio più basso se raffrontato con le previsioni relative agli altri comparti del settore immobiliare), analogo incremento è previsto per il 2026.

L'aumento più significativo dei valori di vendita ha riguardo Inghilterra (3,7%) e Germania (3,2%). Sotto il 3% Francia e Spagna, rispettivamente a 2,2% e 2,1%; in coda l'Italia all'1,6%. L'Italia, pur con un mercato in campo positivo, non registrerà forti variazioni sui prezzi anche nel 2026 (2,2%).

La domanda europea di spazi per la logistica, riflettendo il clima di incertezza economica e le ridotte dinamiche di crescita delle principali economie del Continente, è risultata debole nel corso del 2024, con livelli di assorbimento complessivi inferiori a quanto registrato nel 2019 e, nei Paesi in cui tali livelli sono cresciuti, questi andamenti sono riconducibili a progetti di consolidamento e di espansione o di trasferimento in nuove strutture.

L'offerta di nuovi spazi logistici continua a rimanere limitata a causa delle scarse disponibilità di terreni, greenfield, edificabili, sempre più regolamentati e vincolati, non solo a livello comunitario, ma anche e soprattutto a livello regionale e nazionale.

I più di 35 milioni di metri quadrati di superfici per la logistica progressivamente occupati nel corso del 2024, grazie a un incremento

del 25% rispetto a quanto registrato nel 2023, mantengono i volumi di mercato a un livello superiore a quello medio rilevato nel triennio 2017-2019.

L'accelerazione impressa dalla trasformazione digitale al settore logistico sta portando a una sua ulteriore evoluzione: intelligenza artificiale, automazione e "visibilità" in tempo reale sono ormai elementi essenziali per mantenere adeguati livelli di competitività all'interno del comparto.

Inoltre, la spinta delle recenti normative comunitarie nella direzione di una maggiore sostenibilità ambientale (trasporti) e sociale (lavoro) del settore ha portato le aziende a pianificare nuove strategie di lungo periodo in grado di garantire la conformità amministrativa e l'efficienza economica.

Considerare l'intera catena del valore logistico nella sua complessità fatta di operatori, relazioni (orizzontali, verticali, trasversali) e obiettivi diversi consente di sviluppare progetti dall'elevato potenziale di efficienza, flessibilità, sostenibilità e produttività in grado di cogliere le opportunità offerte dalla tecnologia e di rispondere alle sfide economiche e normative.

Innovare riduce i costi e migliora la qualità e la modalità di gestione delle informazioni e dei dati aumentando trasparenza e rispondenza dell'intera filiera logistica ai criteri Esg nonché comunicazione e collaborazione tra i diversi attori: elementi fondamentali per l'evoluzione che hanno interessato il settore logistico nel corso del 2025.

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.

Nel 2025 il Regno Unito conferma criticità economiche, politiche e sociali. L'economia attraversa una fase di crescita modesta, in un contesto di vincoli strutturali e circostanze congiunturali, ancora lontana dai ritmi di crescita osservati prima del 2020, mostrandosi ancora fragile, condizionata dall'elevato costo della vita e dalla pressione sui bilanci pubblici, da un mercato del lavoro in lieve peggioramento e da un contesto di incertezza globale.

Le politiche pubbliche e monetarie operano in un equilibrio tra cercare di stimolare la domanda e sostenere la crescita e contenere l'inflazione e il costo del debito. Le prospettive a medio termine vedono un modesto miglioramento, ma l'incertezza impatta negativamente su crescita e conti pubblici. Il settore dei servizi continua a rappresentare il principale motore della crescita economica britannica, mentre l'industria manifatturiera e la produzione restano in una fase di stagnazione. Sul lato della domanda, i consumi delle famiglie sono cresciuti lentamente, penalizzati dall'inflazione ancora elevata e dal rallentamento dei salari reali. Gli investimenti delle imprese mostrano segnali positivi, seppur influenzati dall'incertezza

economica e dai costi finanziari elevati. Le importazioni sono cresciute più rapidamente delle esportazioni, contribuendo a un deficit commerciale persistente. La crescita del Pil per il 2025 si aggirerà attorno all'1%, in ribasso rispetto alle stime precedenti. Anche l'inflazione rimane un elemento critico: si prevede per il 2025 un'inflazione media del 3,2%, in aumento rispetto alle precedenti valutazioni, mentre il deflatore del Pil è atteso crescere in misura analoga. In questo contesto, nel 2025 la Banca d'Inghilterra ha iniziato a ridurre gradualmente i tassi d'interesse, dopo anni di politica monetaria restrittiva.

Il mercato del lavoro mostra segnali di indebolimento. La disoccupazione potrebbe raggiungere il 5% anche nel secondo trimestre del 2026, riflettendo un aumento della capacità produttiva inutilizzata in un contesto di domanda debole. Con un'economia più lenta e tassi ancora alti, i costi di indebitamento del governo rischiano di aumentare e gli oneri per interessi stanno diventando una pressione crescente.

Guardando oltre il 2025, si prevede una crescita del Pil dell'1,9% nel 2026 e una stabilizzazione tra l'1,7 e l'1,8 per cento fino al 2029. L'inflazione dovrebbe attenuarsi grazie al calo dei prezzi energetici e al rallentamento della dinamica salariale.

Il 2025 è stato un anno in cui le pressioni economiche hanno inciso anche sulla situazione politica che durante l'anno si è mostrata complessa e di transizione. Il governo britannico opera in un contesto di spazio fiscale limitato. Il livello di debito pubblico rimane elevato, mentre il deficit è ancora superiore alle medie storiche.

Il sistema politico britannico, storicamente bipartitico, mostra segni evidenti di frammentazione e di apertura verso forze alternative. Guardando alle prospettive per il 2026, il panorama politico britannico appare incerto. Se il governo riuscirà a consolidare la propria posizione, il 2026 potrebbe rappresentare un anno di relativa stabilità politica, preludio a una fase di consolidamento istituzionale. In caso contrario, si aprirebbe uno scenario di maggiore frammentazione, in cui forze emergenti potrebbero guadagnare ulteriore spazio. In tal caso, il Regno Unito potrebbe avvicinarsi a un sistema politico più simile a quello di altri Paesi europei, caratterizzato da coalizioni variabili e da una crescente distanza tra cittadini e partiti tradizionali.

In questo contesto instabile, il mercato immobiliare britannico nel 2025 continua ad evolvere con dinamiche di performance differenti tra i comparti. Il mercato residenziale è caratterizzato da una crescita moderata dei prezzi e da un continuo ma lievemente più contenuto rialzo dei canoni di affitto. Le transazioni immobiliari mostrano un certo recupero: a luglio 2025 sono stimate 96.000 compravendite mensili, un dato in crescita su base annua. Nel comparto affitti, la scarsità di offerta in molte aree e la domanda persistente continuano

a spingere i canoni, anche se il tasso di incremento degli affitti sembra rallentare, pur rimanendo alto. Un tema strutturale rimane la disponibilità di case nuove: nonostante ci sia una domanda forte, la costruzione di nuovi immobili non sembra decollare con forza sufficiente per riequilibrare il mercato. Le stime sul mercato delle nuove costruzioni presentano un'incertezza più alta rispetto agli immobili esistenti.

Nel 2025 il mercato immobiliare commerciale britannico attraversa una fase di rinnovamento e selettività, con dinamiche differenziate tra i vari segmenti. L'investimento complessivo in real estate commerciale nel primo trimestre ha raggiunto circa 8,1 miliardi di sterline, in calo rispetto ai precedenti livelli, a testimonianza di una prudenza diffusa tra gli operatori nonostante le opportunità emergenti.

A livello di macro-investimenti, la maggiore disponibilità di credito e il miglioramento delle condizioni di finanziamento favoriscono il ritorno di operazioni nei settori logistico e uffici, con la percezione che i valori immobiliari abbiano raggiunto un fondo o una fase di stabilizzazione. Nel 2025 gli uffici di alta qualità mostrano segni di ripresa; la logistica rimane il comparto più attrattivo grazie alla domanda strutturale legata all'e-commerce; il retail prime registra un moderato recupero; infine, l'hotellerie continua ad attirare capitali grazie al suo potenziale di rendimento e alla resilienza dei viaggi. Restano tuttavia sfide significative, tra cui i costi di costruzione, le normative ESG e l'incertezza macroeconomica, che possono rallentare la piena ripresa di alcuni segmenti.

Le oscillazioni degli indicatori macroeconomici generano criticità che si riflettono inevitabilmente sul comparto dei fondi immobiliari britannici. Ad oggi le stime per il 2025 sono di 41 veicoli attivi, confermando il numero registrato a fine 2024.

L'andamento del patrimonio netto dei fondi immobiliari UK nel 2025 è condizionato in maniera evidente dall'evolversi del mercato dei cambi. I dati relativi al Nav, se letti con valuta in euro evidenziano una leggera contrazione dello 0,7% (da poco più di 51,3 miliardi di euro registrati nel 2024 a poco più di 51 miliardi di euro nel 2025), mentre se riportati in valuta britannica registrano un incremento del 2,5% (quasi 43,7 miliardi di sterline nel 2025 rispetto a fine 2024 quando si erano registrati quasi 42,6 miliardi di sterline). Nonostante la duplice lettura è evidente che entrambe mostrano segnali di ripresa, delineando una condizione migliorativa rispetto al 2024, anno di evidente difficoltà del comparto durante il quale la flessione sull'anno precedente aveva raggiunto valori percentuali a doppia cifra.

Nel 2025 la sterlina britannica ha registrato un andamento complesso, riflettendo le tensioni tra un quadro economico interno debole e la politica monetaria della banca nazionale. Nel complesso, il 2025 si chiude come un anno di volatilità controllata, con una tendenza

leggermente ribassista rispetto ai picchi raggiunti nella primavera; il mercato valuta la sterlina come una moneta in fase di transizione, soggetta a fattori strutturali che limiteranno il suo apprezzamento, ma con potenziale di recupero qualora il percorso di stabilizzazione economica e la credibilità della politica fiscale si confermino nei prossimi trimestri.

L'andamento del mercato dei cambi condiziona anche la dimensione media del patrimonio con dati che passano da una flessione dello 0,6% (da poco più di 1,25 miliardi di euro nel 2024 a circa 1,24 miliardi di euro nel 2025) ad un incremento del 2,5% se il dato viene espresso in valuta britannica (1,04 miliardi di sterline nel 2024 a 1,07 miliardi di sterline del 2025).

Anche nel 2025 la categoria predominante si conferma quella dei fondi bilanciati con 23 veicoli, nella quale si concentra circa il 59% del valore patrimoniale netto totale, con un patrimonio complessivo di quasi trenta miliardi di euro. Si conferma la tenuta dei fondi long income, circa il 24% del Nav totale, la cui strategia punta alla realizzazione di rendimenti più elevati: sono undici veicoli con un patrimonio complessivo di circa 12,5 miliardi di euro. Seguono i fondi specializzati con sette veicoli e un Nav di quasi 8,6 miliardi di euro e che contribuiscono a circa il 17% del Nav totale.

Il patrimonio dei primi dieci **fondi immobiliari della Gran Bretagna** a fine 2025 si attesta a quasi 28 miliardi di euro, con un lieve decremento del due per cento rispetto ai circa 28,5 miliardi di euro del 2024, flessione che diventa un leggero incremento dell'1,1% se i valori vengono espressi in sterline (quasi 23,7 miliardi di sterline a fine 2024 rispetto agli oltre 23,9 del 2025). Sul podio, nelle medesime posizioni, si confermano, con un'unica eccezione, i fondi presenti a fine 2024.

I rendimenti dei primi dieci fondi immobiliari britannici si collocano complessivamente sul 5% (con un range variabile fra il 3,6 e il 9,1 per cento), in lieve incremento rispetto al dato del 4,7% registrato nel 2024.

L'asset allocation ha registrato alcune variazioni. In diminuzione le quote di superfici dedicate al commercio/retail e alla residenza, che si attestano nel 2025 rispettivamente al 32,5% (35% nel 2024) e al venti per cento (22% nel 2024). In leggera crescita la quota dedicata agli uffici che passa dal 19% del 2024 al 20,5% dell'anno in corso. Segue la percentuale di spazi dedicati alla logistica/industriale che segna l'incremento maggiore passando dal 15,5% del 2024 al 18% a fine 2025, a conferma dell'interesse verso gli immobili industriali, sostenuti da fondamentali solidi in termini di locazione grazie alla continua domanda di spazi per lo stoccaggio, trainata dall'espansione dell'e-commerce.

Incremento, seppur lieve, anche per la componente relativa agli spazi dedicati alle funzioni specializzate nei servizi, dalle infrastrutture agli

spazi per la ricerca, fino a quelli per il tempo libero che registrano il nove per cento (5,5% nel 2024).

Le attuali dinamiche rendono incerta la definizione di possibili scenari sull'evoluzione del comparto nel medio-lungo periodo. Nel 2025 i fondi immobiliari del Regno Unito hanno attraversato un periodo di consolidamento caratterizzato da segnali contrastanti. Dopo anni di deflussi significativi, il mercato ha mostrato segnali di stabilizzazione, soprattutto nei comparti più resilienti come logistica, industriale e residenziale in affitto. I rendimenti complessivi sono stati sostenuti principalmente dai proventi da locazione, mentre le plusvalenze legate alla rivalutazione degli immobili sono rimaste limitate a causa dei tassi d'interesse ancora elevati. La gestione dei portafogli è stata prudente, con attenzione alla qualità degli asset e alla selezione settoriale, per contenere i rischi legati ai costi del debito e all'incertezza economica. I flussi di capitale hanno continuato a registrare deflussi netti, sebbene meno pronunciati rispetto agli anni precedenti, riflettendo una fiducia degli investitori ancora cauta. Le performance migliori sono state ottenute dai fondi focalizzati su asset core di qualità, con locazioni stabili e durature e una leva finanziaria contenuta, confermando come gestione prudente e capacità di adattamento siano leve fondamentali per la competitività.

Se il 2025 ha rappresentato per i fondi immobiliari UK un anno di consolidamento, con segnali di stabilizzazione dei rendimenti ma deflussi ancora presenti, il 2026 potrebbe confermare una graduale ripresa, con opportunità significative nei comparti resilienti e una possibile stabilizzazione dei flussi di capitale. La chiave del successo per investitori e gestori risiederà nella gestione attenta del rischio, nella selezione mirata degli asset e nella capacità di adattamento alle dinamiche di mercato in continua evoluzione. Per gli investitori e i gestori, la sfida sarà mantenere l'equilibrio tra opportunità e rischio, puntando su selezione mirata degli asset e capacità di adattamento alle dinamiche di mercato in continua evoluzione, governance e gestione del debito: elementi fondamentali per affrontare un contesto che, pur meno turbolento rispetto al passato, resta caratterizzato da incertezze economiche e finanziarie.

Fondi immobiliari (pubblici e riservati) tedeschi si confermano al primo posto per maggiore patrimonio gestito tra gli otto Paesi europei presi a riferimento, riunendo oltre il 30% del totale; in termini di numeri di veicoli, rappresentano oltre il 12% del numero complessivo dei veicoli dei portafogli immobiliari del Vecchio Continente.

I fondi immobiliari aperti tedeschi, Spezialfonds per gli investitori istituzionali e Publikumsfonds per investitori privati, con un patrimonio immobiliare di oltre 281 miliardi di euro (nel 2024 ammontava a oltre 283 miliardi di euro) continuano a rappresentare un mercato solido, nonostante la flessione registrata su base annua dai fondi aperti (- 4%).

Una crescente instabilità e una tendenza alla riduzione del patrimonio gestito confermano per il terzo anno consecutivo la fase calante dei fondi immobiliari aperti tedeschi: un'inversione di tendenza che vede l'ammontare complessivo delle masse gestite, dopo anni di crescita, ridursi ulteriormente a 117,6 miliardi di euro, in flessione di 40 b.p. rispetto ai dodici mesi precedenti; diminuisce anche di tre unità il numero dei veicoli.

Il ridimensionamento del patrimonio dei veicoli tedeschi è imputabile essenzialmente al calo del volume di transazioni nel mercato immobiliare innescato dall'aumento dei tassi d'interesse: la riduzione degli afflussi di capitale è da imputare all'effetto combinato delle minori liquidità degli investitori per l'elevato tasso di inflazione e al rinnovato appeal dei depositi vincolati o delle obbligazioni a causa degli elevati tassi d'interesse.

Se il 2024 era stato un anno difficile per i fondi immobiliari aperti, il 2025 volge al termine confermando la tendenza al ribasso dei volumi degli scambi e dei deflussi di capitali per effetto del forte senso di incertezza sulla classificazione di rischio dei fondi immobiliari derivante dalla sentenza del tribunale sul fondo Unilmmo: Wohnen Zbi. L'entità dei deflussi ha indotto l'Autorità federale di vigilanza finanziaria (BaFin) a ipotizzare che alcuni fondi potrebbero essere esposti a problemi di liquidità.

Tutti i comparti del real estate risentono del minore afflusso di capitali e della minore propensione all'acquisto: dal retail alla logistica (nonostante il vantaggio derivante dai cambiamenti strutturali quali l'e-commerce e il nearshoring) agli spazi del lavoro.

In tale contesto, al fine di evitare sospensioni di rimborso dei fondi, l'attività dei gestori dei fondi si è orientata all'uso di strumenti aggiuntivi di gestione della liquidità, ovvero la vendita di immobili in portafoglio.

Nuove opportunità di investimento per i fondi immobiliari aperti potrebbero essere rappresentate dalle energie rinnovabili, un duplice vantaggio sia per i fondi e gli investitori che per la società, un significativo contributo alla protezione del clima e al raggiungimento degli obiettivi climatici, oltre che un tornaconto

economico. I rendimenti del comparto delle energie rinnovabili risultano più attraenti rispetto a quello degli immobili tradizionali e migliorano la diversificazione dei portafogli.

La rapidità con cui si arriverà all'attuazione della regolamentazione e semplificazione delle procedure saranno fattori fondamentali per sfruttare al meglio l'enorme potenziale di questa tipologia di investimento.

Gli Spezialfonds hanno continuato a sovraperformare, mentre i Publikumsfonds sono rimasti in territorio negativo. I fondi focalizzati sul settore industriale/logistico hanno reso più del previsto con prestazioni superiori alle aspettative, mentre i fondi immobiliari ad

uso ufficio hanno registrato il rendimento più basso dal quarto trimestre del 2014.

I fondi riservati tedeschi continuano a crescere rispetto ai dodici mesi precedenti, sia per volumi che per numero di veicoli (più cinque arrivando a quota 199). A fronte del rallentamento dei fondi aperti, si amplia il distacco rispetto ai Publikumsfonds; 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 1,4 volte quello dei fondi aperti. Le stime di fine anno indicano un valore dei portafogli immobiliari di 163,5 e 117,6 miliardi di euro rispettivamente per i riservati e gli aperti.

Il patrimonio dei fondi riservati, passando da 194 a 199 veicoli, registra una variazione di 110 b.p. e arriva a 163,5 miliardi di euro. A fronte della chiusura di due veicoli il patrimonio medio si è attestato a circa 820 milioni di euro, lievemente in flessione rispetto al 2023.

I fondi immobiliari aperti tedeschi sono diminuiti numericamente di tre unità (54 veicoli) e si sono lievemente indeboliti come patrimonio: l'anno in corso si chiuderà con un decremento del quattro per cento rispetto al 2024 e un patrimonio gestito di 117,6 miliardi di euro. Si confermano i veicoli con il patrimonio medio più elevato tra i Paesi europei esaminati, il loro valore medio sfiora i 2,2 miliardi di euro, seconda l'Olanda con circa 1,8 miliardi di euro.

Gli Spezialfonds non sono tuttavia immuni alle interferenze negative del mercato, ma sono riusciti a mantenere afflussi di cassa netti, comunque, positivi. I numeri conseguiti dai fondi immobiliari speciali confermano il ruolo consolidato che tali veicoli svolgono nell'allocazione dei capitali degli investitori istituzionali, soprattutto in una fase di mercato che continua ad essere associata a rischi elevati. Gli afflussi di capitali hanno riguardato prevalentemente i fondi esistenti destinando le risorse a investimenti mirati, piuttosto che scommettere sul lancio di fondi nuovi.

Gli investimenti dei fondi immobiliari **non quotati francesi** si attestano, nel primo semestre del 2025, poco sotto i 5,5 miliardi di euro e raggiungono i nove miliardi di euro nel terzo trimestre, risultato ancora lontano dai 12,4 miliardi di euro registranti nello stesso periodo del 2023.

Meno afflusso di capitali e anche meno buyout. La raccolta netta dei fondi immobiliari (Scpi, Opci, Uc immobiliari) si mantiene complessivamente in territorio positivo nonostante i deflussi delle Opci.

Le Scpi dovrebbero chiudere l'anno con una capitalizzazione prossima agli 87 miliardi di euro, poco meno del 2% rispetto ai dodici mesi precedenti e sette veicoli in meno. Anche nel 2025, come nel corso dell'anno precedente, le Scpi sono gli unici veicoli a mostrare una raccolta netta positiva. Al terzo trimestre 2025 i veicoli francesi

hanno registrato una raccolta netta cumulata di circa 3,3 miliardi di euro, migliorando di quasi un terzo le performance rispetto ai dodici mesi precedenti.

Ad incidere positivamente sui buoni risultati raggiunti la raccolta della prima metà dell'anno (quasi 2.2 miliardi di euro contro gli 1,7 miliardi di euro del 2024). Anche nel 2025 continua a ripresentarsi la problematica relativa agli afflussi netti concentrati su un numero ridotto di Scpi. Al secondo trimestre del 2025 oltre il 30% dei veicoli (64 su 218) ha fatto registrare sottoscrizioni nette e i primi cinque hanno rappresentato la metà della raccolta complessiva.

Per un confronto aggiornato, nel 2024, sette Scpi riunivano quasi il 53% del totale delle sottoscrizioni. Tale concentrazione appare, ancora una volta, più evidente se si confrontano le società di gestione: dieci su 53 società di gestione riuniscono quasi l'80% della raccolta netta complessiva.

Alla prima metà del 2025 erano due gli Scpi in situazione di deflusso netto e meno di cinquanta (contro i 130 del 2024) i veicoli che non hanno registrato alcuna sottoscrizione. Risultano quindi in rallentamento gli ordini di riscatto e in ripresa le nuove sottoscrizioni dopo una serie di trimestri problematici.

Ancora sostanzialmente stabile, a poco meno di 119 miliardi di euro, l'entità del patrimonio degli Opci nonostante un ulteriore aumento di nove unità.

Anche quest'anno gli Opci per la collettività hanno fatto registrare un deflusso di capitali per tre trimestri consecutivi pari a circa 750 milioni di euro complessivi che, confrontati con il dato cumulato al terzo trimestre 2024, pari a 1.260 milioni di euro, è un risultato in lieve miglioramento, anche se questa fase calante continua senza sosta da ormai tre anni (IV trim. '22).

Gli Opci continuano a rimanere in territorio negativo, dopo che il 2024 si è concluso con una performance negativa di quasi 3% a causa della ulteriore correzione del valore del patrimonio immobiliare.

I fondi immobiliari svizzeri a fine 2025 contano 75 veicoli (di cui 43 quotati) in aumento rispetto ai 72 del 2024, e un patrimonio netto in lieve decremento dello 0,9%, a 73,2 miliardi di euro rispetto ai 73,9 miliardi di euro di fine 2024 (-1,6% in franchi svizzeri, circa 68,4 miliardi di franchi svizzeri per fine 2025 rispetto ai 69,5 del 2024). L'andamento del mercato dei cambi condiziona quindi anche la dimensione media del patrimonio con dati in flessione del -4,9% (da quasi 1,03 miliardi di euro nel 2024 a 976 milioni di euro nel 2025) che raggiunge il -5,5% se il dato viene espresso in valuta elvetica (966 milioni di franchi svizzeri nel 2024 a 912 milioni di franchi svizzeri del 2025).

Nel complesso, il 2025 rappresenta un anno di consolidamento e riposizionamento mirato: i fondi hanno continuato a crescere, ma in modo più selettivo, ponendo maggiore enfasi sulla sostenibilità,

sull'efficienza finanziaria e sulla qualità del portafoglio. Alcuni operatori hanno introdotto nuovi veicoli d'investimento Esg, dimostrando che il tema della sostenibilità è ormai centrale anche nel settore immobiliare istituzionale svizzero. Se nell'anno in corso i fondi immobiliari elvetici hanno mostrato una buona tenuta, grazie soprattutto al segmento residenziale e alla qualità degli immobili, non vanno dimenticati i fattori di criticità da attenzionare come la pressione sui rendimenti, il costo del debito e la necessità di differenziare l'offerta immobiliare.

L'economia elvetica si conferma tra le economie più solide e resilienti d'Europa nonostante nel corso del 2025 - dopo un 2023 in cui ha rallentato ma evitato la recessione e un 2024 caratterizzato da una crescita contenuta - abbia mostrato un andamento moderatamente positivo ma privo di particolare slancio. Il grado di incertezza riguardo alle prospettive per l'economia mondiale e quella svizzera resta elevato, in particolare sullo sfondo degli sviluppi delle politiche commerciali.

Nel 2025 diversi fondi immobiliari svizzeri hanno lanciato aumenti di capitale, riflettendo una continua domanda da parte degli investitori istituzionali per asset immobiliari locali di qualità.

La stima a fine 2025 della performance media dei rendimenti dei fondi immobiliari elvetici – caratterizzata da evidente disomogeneità tra i diversi fondi (range compreso tra il -4,2% e il +9,9%) – si colloca complessivamente al 3,6%, in rialzo rispetto al 2,8% registrato a fine 2024. Mentre quella relativa ai primi dieci fondi immobiliari elvetici con ben sei veicoli di Ubs, si attesta complessivamente sul 3,9% (con un range compreso tra il 2,4 e l'8,2 per cento) in rialzo rispetto al 2,6% registrato a fine 2024. Questo incremento registrato nei rendimenti rispetto agli anni precedenti è stato determinato, da un lato, da tassi di sconto leggermente più bassi applicati dai valutatori immobiliari, che hanno permesso rivalutazioni nei portafogli residenziali; dall'altro, da ricavi netti aumentati, principalmente grazie a maggiori proventi da locazione e a una riduzione degli oneri finanziari.

La riduzione dei tassi d'interesse continua a influenzare positivamente la situazione dei ricavi e, di conseguenza, la base di distribuzione dei veicoli di investimento nel corso dell'anno, con rendimenti al lordo delle imposte di oltre il 3% e rendimenti al netto delle imposte di circa il 2%, continuando ad intercettare l'interesse degli investitori privati.

I fondi immobiliari e le azioni immobiliari beneficiano dell'attuale contesto dei tassi d'interesse a zero e del loro status di investimenti puri in franchi svizzeri. Nel primo semestre del 2025, gli investimenti immobiliari indiretti hanno ottenuto prestazioni solide con incrementi del 3,2% per i fondi immobiliari e del 18,5% per le società immobiliari. I fondi immobiliari sono riusciti a crescere

ulteriormente, nonostante valutazioni già leggermente superiori alla media e aumenti di capitale conclusi per oltre due miliardi di franchi svizzeri, a evidenziare l'attrattiva di questa forma di investimento per gli investitori nell'attuale contesto di tassi zero. I nuovi capitali affluiti ai fondi nel mercato primario aumenteranno ulteriormente la pressione sui rendimenti nel segmento degli immobili da investimento, sia per beni residenziali che commerciali. Questa compressione dei rendimenti dovrebbe portare a un incremento dei valori immobiliari e quindi a un aumento dei valori patrimoniali netti per i veicoli di investimento indiretti, comprimendo nuovamente, anche se solo marginalmente, gli aggi già superiori alla media. I prezzi di borsa dei fondi immobiliari dovrebbero quindi essere ben sostenuti dalla crescita del Nav prevista e dall'occasionale aumento delle distribuzioni di dividendi. Inoltre, nell'attuale contesto di mercato volatile, la caratteristica di bene rifugio di un investimento puro in franchi svizzeri sono un altro importante argomento a favore degli investimenti immobiliari. Gli investimenti immobiliari quotati in borsa sono estremamente apprezzati non solo per il loro solido track record, la buona performance e i vantaggi fiscali, ma anche per la loro liquidità che rappresenta un valore particolarmente evidente negli aggi dei veicoli di investimento quotati. Attualmente, diversi fondi immobiliari non quotati hanno deciso di cercare una quotazione alla SIX Swiss Exchange per il biennio 2025/2026, aprendosi così a tutti gli investitori.

Il patrimonio dei fondi immobiliari svizzeri è concentrato prevalentemente nel comparto residenziale (51% del valore complessivo, in lieve incremento rispetto alla quota percentuale registrata nel 2024), la restante porzione è suddivisa tra immobili commerciali (15,4%, in leggera flessione percentuale rispetto al 2024), seguiti dal comparto della logistica e degli immobili industriali (dodici per cento sul totale delle superfici) che supera la funzione terziaria, che con il suo 11,2% conferma la quota percentuale raggiunta nel 2024. In misura leggermente minore pesa il dato aggregato di hotel, cinema e case di cura (il 10,4% sul totale delle superfici, in linea con il 2024). Anche nel 2025 si conferma l'attenzione alle caratteristiche e ai risultati di prestazione degli immobili, in particolare in termini di sostenibilità e risparmio energetico, nella fase di selezione degli investimenti.

In merito al mercato immobiliare elvetico, nel 2025 il comparto mostra una robusta resilienza, sostenuta da fondamentali solidi e da un contesto macroeconomico relativamente stabile, nonostante alcune incertezze geopolitiche e pressioni esterne. Lo slancio delle transazioni è in aumento dall'inizio del 2025. Sul fronte residenziale, si registrano canoni per gli appartamenti più datati in crescita più rapida rispetto a quelli di nuova costruzione (rispettivamente 2,7 e 1,4 per cento). Questo riflette una tensione particolare sul segmento

dell'immobiliare da locazione, soprattutto nelle aree urbane come Zurigo, Ginevra e Basilea, dove l'immigrazione continua a comprimere la disponibilità di alloggi. Parallelamente, l'attività edilizia residenziale, dopo un rallentamento registrato nel 2024, mostra segnali di ripresa: il Sbc Residential Construction Index è tornato a registrare progressi, e le previsioni per il 2025 sono state riviste al rialzo (da più 3,4% a 3,8%), con ulteriori crescite attese del 3% per il 2026 e del 2,9% per il 2027. Tuttavia, nonostante questa ripresa, gli analisti stimano che probabilmente la nuova offerta non sarà sufficiente a soddisfare la domanda persistente, soprattutto nelle aree con forte pressione migratoria.

Nel 2025 il mercato immobiliare commerciale elvetico mostra due distinte velocità per i segmenti uffici e retail/negozi. Il primo evidenzia una pressione al ribasso sui canoni in alcune aree, e nel complesso un contesto di debolezza, seppure con differenziazioni tra prime location e aree periferiche. Lo scenario per il 2026 resta cauto: la moderazione della domanda, le strutture in eccesso in alcune aree e la preferenza per spazi moderni e flessibili suggeriscono che i canoni continueranno ad essere stabili o in lieve calo, in particolare nelle zone periferiche o con stock datato. Il segmento prime potrebbe invece stabilizzarsi o registrare lievi incrementi se l'economia riprende slancio e se si assiste ad un ritorno più marcato all'utilizzo degli spazi ad uso uffici. Per quanto concerne invece il mercato retail e degli spazi di vendita al dettaglio, la situazione appare più solida nelle location di pregio (high street e centri commerciali di fascia alta): a Zurigo in località di pregio come la Bahnhofstrasse i canoni prime superano i 10.000 franchi/mq/anno. Tuttavia, anche per il retail le differenze tra location centrale e periferica sono marcate, e la crescita dell'e-commerce e l'evoluzione del comportamento dei consumatori generano nuove criticità lato offerta e domanda. Per il 2026 si prevede un'ulteriore crescita moderata nei segmenti prime, mentre nei segmenti secondari o nei format meno attrattivi la crescita dei canoni potrebbe essere più debole o tendere alla stabilizzazione. La capacità degli operatori di adattarsi (formati più piccoli, mix uso, digitalizzazione) rappresenterà un fattore chiave. Il segmento logistico/industriale elvetico nel 2025 ha continuato a mostrare segnali di resilienza, benché in un contesto più complesso rispetto agli anni precedenti. Per il 2026, le prospettive per la logistica sono di una crescita moderata a condizione che la domanda di last-mile e magazzini moderni continui a sostenere il settore. In merito al segmento ricettivo, le condizioni nel 2025 appaiono favorevoli, con aspettative positive per il 2026.

Le previsioni a breve termine per il comparto dei fondi immobiliari elvetici rimangono positive ma caute: il settore si avvia verso un 2026 di stabilità e selettività. Dopo la buona tenuta del 2025, il comparto continuerà a beneficiare della solidità strutturale dell'economia

svizzera e della qualità del suo mercato immobiliare, ma con rendimenti più moderati e un'enfasi crescente su innovazione, sostenibilità e gestione efficiente del capitale. Ai attende una crescita dei rendimenti più moderata rispetto al 2025, ma sostenuta da fondamentali solidi: la domanda di immobili residenziali e di spazi commerciali di qualità dovrebbe mantenersi elevata, mentre la riduzione dei tassi d'interesse contribuirà ad allentare la pressione sui costi di finanziamento. I fondi con portafogli diversificati e posizionati in aree centrali o strategiche dovrebbero essere i principali beneficiari di questo contesto. Al tempo stesso, il 2026 sarà un anno in cui la gestione del debito e la qualità degli asset diventeranno ancora più determinanti. I fondi con leva finanziaria contenuta e finanziamenti a lungo termine potranno difendere meglio i margini di rendimento, mentre quelli esposti a debiti a breve termine potrebbero risentire maggiormente delle oscillazioni dei tassi o dei prezzi immobiliari. Un altro elemento chiave sarà l'integrazione dei criteri Esg. Per il 2026 ci si attende che questa dinamica continui. Questa tendenza potrà favorire la trasparenza e la solidità del comparto, ma richiederà anche una maggiore professionalizzazione nella gestione dei patrimoni immobiliari.

Dopo un trend di crescita avviato sin dal 2011 e l'ultimo biennio di stabilità, i **fondi lussemburghesi** perdono il 3,2%: il valore dei loro patrimoni arriva a 128,5 miliardi di euro; quattordici veicoli in meno, il numero totale delle unità si riduce a 286.

I **fondi olandesi** crescono di due unità e il loro patrimonio gestito di 57,3 miliardi di euro registra una variazione positiva del 4,4%.

I **fondi immobiliari italiani** continuano a crescere; a fine 2025 il loro peso sul resto dei veicoli europei in termini di Nav supera il 14%. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 715 fondi attivi al 31 dicembre 2025 dovrebbe raggiungere i 149,5 miliardi di euro, con un incremento del 7,6% sul 2024.

Continua ad aumentare il peso del residenziale e del ricettivo rispetto agli altri comparti, al netto di questa variazione e di una lieve flessione degli spazi per il lavoro, l'asset allocation del patrimonio gestito italiano resta sostanzialmente stabile.

Uffici e retail riuniscono oltre due terzi del patrimonio gestito italiano; rispettivamente 57,6% e circa il 13%.

Contrariamente a quanto registrato nei paesi Emea, dove i volumi di investimento hanno mostrato un calo significativo, in Italia la solidità dei fondamentali e la disponibilità di capitali continuano a sostenere il mercato: l'anno in corso dovrebbe chiudersi con un trend nuovamente al rialzo, sottolineando la crescente fiducia degli investitori.

Le stime di fine 2025 ipotizzano il raggiungimento della soglia di 11,45 miliardi di euro. Il primo semestre del 2025 si è chiuso con un

volume d'investimento di oltre 5,5 miliardi di euro, l'andamento positivo è proseguito nel terzo trimestre (un aumento di quasi il 25% su base annua) trainato dalle transazioni del retail e dei mercati regionali che stanno polarizzando il mercato anche per la limitata disponibilità di asset strategici nei mercati più consolidati. Gli scambi record dei mercati secondari hanno riguardato principalmente il retail out of town, ma consistenti sono stati i volumi di investimento che hanno riguardato il comparto industriale e logistico, le strutture legate all'hospitality e all'alternative.

Le stime di fine 2025 ipotizzano un incremento dei volumi d'investimento ancora più sostenuto (circa 3,1 miliardi di euro).

Una ripresa ancor più marcata delle attività di investimento dovrebbe concretizzarsi nel 2026 con volumi in crescita di circa 5% a dodici miliardi di euro (recuperando il valore raggiunto nel 2022).

Gli investimenti in Italia negli ultimi anni hanno avuto un andamento altalenante, 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; il 2023 ha segnato un deciso cambio di passo con investimenti in forte rallentamento, circa la metà dei volumi complessivi dell'anno precedente.

Il mercato italiano si conferma destinazione appetibile e strategica per piani di lungo periodo, la componente internazionale dei capitali (oltre la metà) continua a prevalere sul volume complessivo degli investimenti. Milano si mantiene in testa, ma Roma continua a polarizzare i capitali, anche se i mercati regionali si mostrano sempre più dinamici.

Nonostante uffici prime e high street mantengano un forte appeal per gli investitori istituzionali, prosegue il processo di diversificazione avviato negli ultimi anni tra i vari comparti, con una crescente riallocazione dei flussi di capitale verso segmenti di mercato dal grande potenziale di crescita.

Il comparto degli uffici, nonostante una vivace domanda di spazi di grado A ed elevata sostenibilità ambientale, continua a risentire della mancanza di prodotto: gli investimenti di circa 1,7 miliardi di euro si registrano in flessione su base annua malgrado il recupero di quote di mercato. Per il 2026 si stima una ripresa dei volumi sostenuta da canoni in crescita nei CBD e dalla riduzione dei costi di finanziamento.

Più robusta la crescita del mercato ricettivo, con oltre 2,3 miliardi di euro e una presenza sempre più significativa delle catene internazionali e investimenti nei cinque stelle urbani e nei resort al sud, a riconferma dell'identificazione dell'Italia come brand di lusso su scala globale con margini di profitto elevati. In pipeline diversi sviluppi a testimoniare il ruolo trainante della componente *value*

added nel comparto, anche se risultano in apprezzamento i volumi di investimenti *core*.

Il comparto industrial & logistics predilige soluzioni last mile e hub automatizzati nel nord Italia. I territori a forte specializzazione logistica in Italia si concentrano prevalentemente nelle regioni settentrionali del Paese, con un ruolo primario confermato dalla Lombardia. Milano e il suo ambito metropolitano esteso continuano a rappresentare il principale mercato logistico nazionale, in virtù dei volumi di spesa e delle attività produttive e commerciali esistenti. Gli investitori sono attivi, anche se la variazione su base annua dei volumi complessivi rimane contenuta (sotto il 5%); la stima di fine anno ipotizza il raggiungimento di 1,8 miliardi di euro.

Torna protagonista il retail dopo anni di flessione confermando il ritorno degli investitori in questo settore: il 2025 dovrebbe concludersi con un volume di circa tre miliardi di euro. Grandi superfici di vendita nel settore alimentare e shopping center in location out-of-town, hanno attirato l'interesse degli investitori nel corso dell'anno e si stima possano proseguire nel loro ruolo trainante per gli investimenti nel comparto. Gli asset più attrattivi resteranno centri commerciali e retail park in posizione dominante all'interno dei rispettivi ambiti territoriali di riferimento, high street di rilevanza internazionale e nazionale nonché discount e supermercati occupati da inquilini con buone performance di vendita e contratti di lungo termine.

Il residenziale alternativo, interpretando i nuovi bisogni dell'abitare (in particolare senior living, co-living e studentati), si contraddistingue per particolare dinamismo. A prevalere sono riqualificazioni e conversioni di edifici esistenti piuttosto che l'avvio di nuovi sviluppi (soprattutto a Milano per la maggiore cautela legata all'iter autorizzativo).

La categoria "altro" che riunisce healthcare, data center, centrali telefoniche registra volumi di investimenti in espansione, a fine anno dovrebbe superare un miliardo di euro di raccolta. Contenuto nell'ultimo trimestre il peso dell'healthcare sul volume complessivo degli scambi, con operazioni di piccola dimensione su cliniche e strutture sociosanitarie assistenziali.

Fondi Immobiliari Italiani

I fondi immobiliari italiani continuano a crescere; il loro patrimonio gestito ha un'incidenza di oltre il 14% sul resto dei veicoli del Vecchio Continente, una variazione su base annua di circa 80 b.p.

Le stime del Nav a fine 2025, sulla base delle indicazioni dei gestori e dei dati delle semestrali, ipotizzano il raggiungimento della soglia di 131 miliardi di euro, con un incremento del 7,8% rispetto ai dodici mesi precedenti.

La crescita ha riguardato prevalentemente i fondi chiusi riservati agli investitori professionali. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 715 fondi attivi arriva a 149,5 miliardi di euro, con un incremento del 7,6% sul 2024.

Le previsioni per il 2026 sono per un incremento del Nav a 141,5 miliardi di euro (8%) e del patrimonio del 7,7%, il numero dei veicoli potrebbe raggiungere le 750 unità.

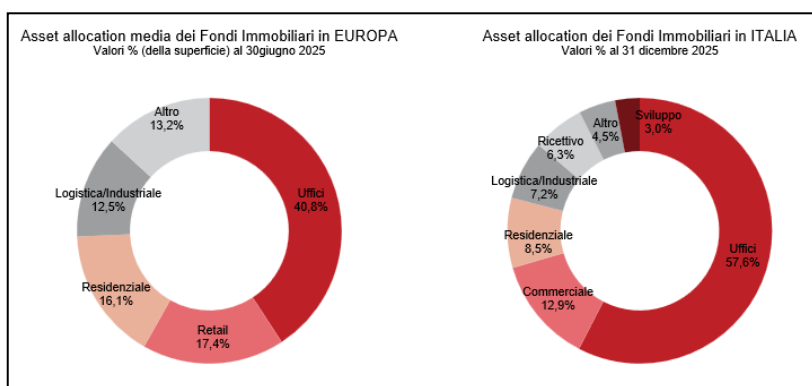
L'indebitamento del sistema fondi arriva a 63 miliardi di euro, un'incidenza sul patrimonio di poco superiore al 42%. La performance (Roe), pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, scende all'1,7%.

L'asset allocation del patrimonio gestito italiano ha visto variare lievemente il peso dei vari comparti: in crescita il residenziale e il ricettivo, stabile la logistica.

Prospettive di ulteriore sviluppo per il comparto nel 2026 ipotizzano, sulla base delle indicazioni raccolte tra le Sgr, una maggiore diversificazione dei portafogli e un incremento delle masse gestite.

Attualmente il patrimonio ammonta a 149,5 miliardi di euro detenuto da 60 Sgr e 715 fondi immobiliari. Le prime 20 Sgr per numero di fondi immobiliari gestiti possiedono oltre 680 veicoli, il 95% del totale.

Il valore del patrimonio medio per le società di gestione è di circa 2,35 miliardi di euro, rispetto ai dodici mesi precedenti il dato è stato rivisto al rialzo (oltre 2,5%) per effetto del consolidamento nel patrimonio gestito di nuove società e veicoli; ma se si considerano le prime venti Sgr che detengono la quasi totalità dei fondi, il patrimonio medio delle Sgr vale il triplo (oltre sette miliardi di euro).



Fonte: dati Scenari Immobiliari

1.1.2 Il mercato immobiliare di riferimento

**Quadro
macroeconomico²**

Quadro generale

Nella riunione del 30 ottobre 2025 il Consiglio direttivo ha deciso di mantenere invariati i tre tassi di interesse di riferimento della BCE. L'inflazione resta prossima all'obiettivo del 2% a medio termine e la valutazione delle prospettive di inflazione condotta dal Consiglio resta pressoché invariata. L'economia ha continuato a crescere nonostante il difficile contesto mondiale.

Un mercato del lavoro robusto, la solidità dei bilanci del settore privato e le passate riduzioni dei tassi di interesse stabilite dal Consiglio direttivo rimangono fattori importanti alla base della sua capacità di tenuta. Tuttavia, le prospettive sono ancora incerte, soprattutto a causa delle attuali controversie commerciali e delle tensioni geopolitiche a livello mondiale.

Il Consiglio direttivo è determinato ad assicurare che l'inflazione si stabilizzi sull'obiettivo del 2% a medio termine. Per definire l'orientamento di politica monetaria adeguato, seguirà un approccio guidato dai dati, secondo il quale le decisioni vengono adottate di volta in volta a ogni riunione. In particolare, le decisioni del Consiglio direttivo sui tassi di interesse saranno basate sulla valutazione delle prospettive di inflazione e dei rischi a esse associati, considerati i nuovi dati economici e finanziari, nonché della dinamica dell'inflazione di fondo e dell'intensità della trasmissione della politica monetaria. Il Consiglio direttivo non intende vincolarsi a un particolare percorso dei tassi.

Attività economica

Secondo la stima rapida preliminare dell'Eurostat, pubblicata il 30 ottobre, l'economia è cresciuta dello 0,2% nel terzo trimestre del 2025. Il settore dei servizi ha continuato a crescere, stimolato dal vigore del comparto turistico e in particolare dell'espansione dei servizi digitali. Le indagini rivelano che tale crescita riflette i maggiori sforzi compiuti da molte imprese per modernizzare le proprie infrastrutture informatiche e integrare l'intelligenza artificiale nella propria operatività.

Al tempo stesso, il settore manifatturiero è stato frenato dall'aumento dei dazi, dall'incertezza ancora elevata e dal rafforzamento dell'euro. È probabile che il divario tra domanda interna ed esterna persista nel breve periodo. Con l'aumento dei redditi reali, l'economia dovrebbe beneficiare della maggiore spesa per consumi. La disoccupazione, pari al 6,3% a settembre, si mantiene prossima al minimo storico nonostante la flessione della domanda di manodopera. Le famiglie continuano a destinare al risparmio una quota insolitamente elevata del proprio reddito, e ciò dovrebbe lasciare loro margini più ampi per un ulteriore aumento della spesa. La considerevole spesa pubblica in

² Fonte: Bollettino Economico BCE 7/2025

infrastrutture e difesa, nonché le passate riduzioni dei tassi di interesse decise dal Consiglio direttivo, dovrebbero sostenere gli investimenti. Per contro, il contesto mondiale rimarrà probabilmente un fattore frenante.

Le esportazioni di beni hanno registrato un calo fra marzo e agosto, invertendo gli effetti dell'anticipazione degli scambi internazionali che aveva preceduto gli attesi incrementi dei dazi. I nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero segnalano ulteriori diminuzioni. L'impatto dell'aumento dei dazi sulle esportazioni dell'area dell'euro e sugli investimenti nel settore manifatturiero si manifesterà appieno solo nel tempo.

Il Consiglio direttivo sottolinea l'urgente necessità di rafforzare l'area dell'euro e la sua economia nell'attuale contesto geopolitico e accoglie con favore la riaffermazione di tale ambizione da parte dei leader dell'UE nell'ambito del Vertice euro del 23 ottobre 2025. Le politiche di bilancio e strutturali dovrebbero stimolare la produttività, la competitività e la capacità di tenuta dell'economia. È fondamentale dare pronta attuazione al piano per la competitività della Commissione europea.

I governi dovrebbero dare priorità alle riforme strutturali e agli investimenti strategici che favoriscono la crescita, assicurando al tempo stesso la sostenibilità delle finanze pubbliche. È inoltre d'importanza cruciale promuovere ulteriormente l'integrazione dei mercati dei capitali, portando a compimento l'unione dei risparmi e degli investimenti e l'unione bancaria, secondo una tabella di marcia ambiziosa, nonché adottare in tempi rapidi il regolamento relativo all'introduzione dell'euro digitale.

Il Consiglio direttivo è impegnato ad assicurare che la moneta di banca centrale al dettaglio e all'ingrosso risponda alle esigenze dell'era digitale. A tale proposito, il Consiglio direttivo ha deciso, nella riunione del 30 ottobre 2025, di passare alla fase successiva del progetto sull'euro digitale. Ciò assicurerà la preparazione tecnica in vista della sua eventuale emissione e sosterrà la sovranità digitale dell'Europa una volta adottata la normativa.

Inflazione

L'inflazione sui dodici mesi è aumentata al 2,2% a settembre 2025, dal 2% di agosto, principalmente per effetto della minore diminuzione dei prezzi dei beni energetici rispetto al passato. A settembre l'inflazione dell'energia si è collocata al -0,4%, dal -2% di agosto, mentre quella dei beni alimentari è scesa al 3% a settembre, dal 3,2% di agosto. L'inflazione al netto dei beni energetici e alimentari è cresciuta al 2,4%, dal 2,3% di agosto; quanto ai servizi, ha registrato un lieve incremento, dal 3,1% al 3,2%, mentre è rimasta nuovamente invariata allo 0,8% per i beni.

Gli indicatori dell'inflazione di fondo restano coerenti con l'obiettivo del 2% a medio termine perseguito dal Consiglio direttivo. Se da un lato si assiste alla ripresa degli utili delle imprese, dall'altro il costo del lavoro dovrebbe moderarsi ulteriormente a seguito dell'aumento della produttività e di un rallentamento nella crescita delle retribuzioni. Gli indicatori prospettici, quali l'indice salariale della BCE e le indagini sulle aspettative relative ai salari, segnalano una crescita delle retribuzioni più lenta nel resto dell'anno e nella prima metà del 2026.

Le misure delle aspettative di inflazione a più lungo termine continuano ad attestarsi prevalentemente intorno al 2%, sostenendo la stabilizzazione dell'inflazione intorno all'obiettivo del Consiglio direttivo.

Valutazione dei rischi

L'accordo commerciale raggiunto in estate tra Unione europea e Stati Uniti, unitamente al cessate il fuoco annunciato di recente in Medio Oriente e ai progressi compiuti nei negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina, hanno attenuato alcuni rischi al ribasso per la crescita economica. Al tempo stesso, lo scenario tuttora variabile del commercio mondiale potrebbe causare l'interruzione delle catene di approvvigionamento, frenare ulteriormente le esportazioni e gravare su consumi e investimenti. Un deterioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari potrebbe

determinare condizioni di finanziamento più stringenti, maggiore avversione al rischio e un indebolimento della crescita. Le tensioni geopolitiche, in particolare la guerra ingiustificata della Russia contro l'Ucraina, rimangono fra le principali fonti di incertezza. Per contro, un incremento della spesa per difesa e infrastrutture superiore alle attese, insieme a riforme volte a sostenere la produttività, darebbe un contributo alla crescita. Un rafforzamento della fiducia delle imprese potrebbe stimolare gli investimenti privati. L'attenuarsi delle restanti tensioni geopolitiche o una risoluzione più rapida del previsto delle rimanenti controversie commerciali potrebbe migliorare il clima di fiducia e stimolare l'attività.

Le prospettive di inflazione restano più incerte del consueto per effetto dello scenario, tuttora variabile, delle politiche commerciali a livello mondiale.

Un rafforzamento dell'euro potrebbe ridurre l'inflazione oltre le attese. Inoltre, l'inflazione potrebbe risultare inferiore qualora un incremento dei dazi inducesse una minore domanda di esportazioni dell'area dell'euro e un ulteriore aumento delle esportazioni verso l'area da parte di paesi con eccesso di capacità produttiva.

Una maggiore volatilità e avversione al rischio nei mercati finanziari potrebbe gravare sulla domanda interna e ridurre quindi l'inflazione. Per contro, l'inflazione potrebbe risultare superiore se la

frammentazione delle catene di approvvigionamento mondiali spingesse al rialzo i prezzi all'importazione, riducesse l'offerta delle materie prime critiche e accrescesse i vincoli di capacità nell'economia interna. Anche un incremento della spesa per difesa e infrastrutture potrebbe far aumentare l'inflazione nel medio termine. I fenomeni meteorologici estremi, e più in generale il dispiegarsi della crisi climatica e naturale, potrebbero far salire i prezzi dei beni alimentari oltre le aspettative.

Condizioni finanziarie e monetarie

Dalla riunione di politica monetaria del Consiglio direttivo svoltasi l'11 settembre 2025 i tassi di mercato sono rimasti sostanzialmente invariati.

Le passate riduzioni dei tassi di interesse hanno continuato a far scendere i tassi sui prestiti bancari alle imprese, collocatisi in media al 3,5% ad agosto. Nel contempo, nello stesso mese il costo dell'emissione di titoli di debito sul mercato si è confermato al 3,5%, data la relativa stabilità dei rendimenti a più lungo termine, in base ai quali si determina il prezzo di tali titoli.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti bancari alle imprese è sceso al 2,9% a settembre, dal 3% di agosto. Al tempo stesso, l'emissione di obbligazioni societarie è diminuita al 3,3% sui dodici mesi. Secondo l'indagine di ottobre 2025 sul credito bancario nell'area dell'euro, i criteri di concessione dei prestiti alle imprese hanno registrato un moderato irrigidimento nel terzo trimestre, a seguito dei maggiori timori delle banche circa i rischi cui è esposta la clientela.

La domanda di credito da parte delle imprese è aumentata lievemente. Il tasso di interesse medio sui nuovi mutui ipotecari è rimasto pressoché invariato dall'inizio del 2025, attestandosi al 3,3% in agosto. La crescita dei mutui ha segnato un lieve incremento, al 2,6% a settembre dal 2,5% di agosto, per effetto di un ulteriore aumento della domanda e di criteri di concessione invariati nel terzo trimestre. L'aggregato monetario ampio, misurato da M3, ha registrato un rallentamento al 2,8% a settembre, rispetto al 2,9% di agosto e alla media del 3,8% nella prima metà dell'anno.

Decisioni di politica monetaria

I tassi di interesse sui depositi presso la banca centrale, sulle operazioni di rifinanziamento principali e sulle operazioni di rifinanziamento marginale sono stati mantenuti invariati, rispettivamente al 2%, al 2,15% e al 2,4%.

I portafogli del programma di acquisto di attività e del programma di acquisto per l'emergenza pandemica si stanno riducendo a un ritmo misurato e prevedibile, in quanto l'Eurosistema non reinveste più il capitale rimborsato sui titoli in scadenza.

Conclusioni

Nella riunione del 30 ottobre 2025 il Consiglio direttivo ha deciso di mantenere invariati i tre tassi di interesse di riferimento della BCE. Il Consiglio direttivo è determinato ad assicurare che l'inflazione si stabilizzi sull'obiettivo del 2% a medio termine. Per definire l'orientamento di politica monetaria adeguato, seguirà un approccio guidato dai dati, secondo il quale le decisioni vengono adottate di volta in volta a ogni riunione. Le decisioni del Consiglio direttivo sui tassi di interesse saranno basate sulla valutazione delle prospettive di inflazione e dei rischi a esse associati, considerati i nuovi dati economici e finanziari, nonché della dinamica dell'inflazione di fondo e dell'intensità della trasmissione della politica monetaria.

Il Consiglio direttivo non intende vincolarsi a un particolare percorso dei tassi.

In ogni caso, il Consiglio direttivo è pronto ad adeguare tutti gli strumenti di cui dispone nell'ambito del proprio mandato per assicurare che l'inflazione si stabilizzi durevolmente sull'obiettivo di medio termine e per preservare l'ordinato funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

Il mercato immobiliare italiano ³

Investimenti

Il 2025 si chiude con un risultato record per gli investimenti nel commercial real estate italiano: **13,5 miliardi di euro di investimenti, in crescita del 36%** sul 2024, che segnano il miglior anno di sempre, superando il precedente record del 2019 con 12,6 miliardi di euro. L'ultimo trimestre dell'anno ha contribuito in modo significativo, con oltre 4,3 miliardi di euro e un incremento del 22% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Un sostegno importante alla performance è stato dato dai **mercati regionali**, ovvero le transazioni fuori dai mercati di Milano e di Roma, cresciuti dell'81% rispetto al 2024 per un totale di 8,7 miliardi di euro. Il ritorno degli investimenti *core*, che rappresentano il 40% del volume transato, e il contributo dei capitali privati, responsabili del 20% degli investimenti nel 2025, hanno ulteriormente sostenuto il mercato. Un ruolo chiave è stato giocato dal miglioramento delle condizioni di accesso al debito, grazie all'aumento dei *lender* attivi, che ha incentivato la competizione e bilanciato l'aumento dei costi.

Il settore **Retail** è la prima asset class per volumi di investimento nel 2025, con un volume record di circa 4 miliardi di euro investiti da

³ Fonte: Report CBRE Q4_2025

inizio anno. La crescita del 49% dei volumi rispetto allo scorso anno è stata favorita dall'aumento della disponibilità di capitale di debito, in particolare nei segmenti *out-of-town*, dove aumentano sia il numero di grandi ticket su prodotti *prime* e *good secondary* da parte di *player core+*, sia le operazioni di dimensione più ridotta con un approccio più opportunistico. L'interesse verso le destinazioni *high street* più prestigiose rimane elevato, soprattutto da parte di investitori privati e *retailer*.

Il settore **Hotels** chiude il 2025 con il secondo risultato migliore di sempre in termini di volumi di investimento, con 2,26 miliardi di euro, in crescita del 7% rispetto al 2024. L'attività d'investimento *value-add* rimane predominante anche nel quarto trimestre, rappresentando l'80% dei volumi, e focalizzato su immobili da riconvertire o hotel da riposizionare. Cresce anche l'interesse per immobili stabilizzati, aprendo prospettive positive per investitori *core* nel corso del 2026. L'interesse degli investitori per le location *prime* con posizionamenti di fascia alta resta solido, e al contempo si registra una progressiva crescita dell'appetito per immobili a reddito di fascia medio-alta in città secondarie in quanto beneficiano di buone prospettive di crescita dei flussi turistici, grazie alla ripresa del *business travel* europeo legato al settore MICE (Meeting Incentives, Conference and Exhibitions).

Gli ultimi mesi del 2025 si sono chiusi con risultati positivi anche per il mercato **Industrial & Logistics**, che dopo un periodo di assestamento sui mercati *occupier*, torna a registrare aumenti sia di *take-up* che investimenti. Il 2025 si chiude con 2,13 miliardi di euro di investimenti, in crescita del 30% rispetto al 2024. Il ritorno dei capitali *core* in questo settore, grazie a un'intensificazione delle attività di *fundraising*, è stato accompagnato da un atteggiamento selettivo nella scelta delle *location*. L'interesse per le operazioni *value-add* si concentra principalmente sui *brownfield*, ma si scontra con la disponibilità limitata di immobili di grandi dimensioni su cui risulta conveniente intervenire. La selettività degli investitori verso le *location* con un mercato *occupier* più solido sta limitando l'attività di sviluppo in *greenfield* nei mercati secondari, che rimangono appannaggio soprattutto degli investitori più specialisti.

Il settore **Office** chiude il 2025 con investimenti a quota 1,7 miliardi di euro, in calo del 18% rispetto al 2024, ma con una decisa accelerazione sul finire dell'anno, registrando una crescita del 13% rispetto all'ultimo trimestre dell'anno precedente. Da questi volumi è esclusa la componente Office di immobili *prime mixed-use*. Migliora comunque la fiducia nei fondamentali di questa asset class in *location*

prime. La crescita dell'ultimo trimestre è stata sostenuta dal ritorno del capitale istituzionale, responsabile del 50% dei volumi del trimestre, ma anche da *family office* e investitori privati. Le prospettive per il 2026 indicano un progressivo recupero dei volumi di investimento, grazie a una buona pipeline di prodotto sul mercato e dal crescente interesse degli investitori *core/core+*.

Nel 2025 anche il comparto **Living** ha raggiunto un volume di investimenti record per il mercato italiano, con 1,3 miliardi di euro (+78% sul 2024), trainato dal segmento Student Housing. Questo segmento si conferma dinamico, con operazioni *value-add* e *forward purchase* su progetti di sviluppo a basso rischio urbanistico. Le grandi città universitarie rimangono il fulcro degli investimenti, ma cresce l'interesse anche per altre città regionali. Nonostante il numero limitato di opportunità di investimento, il settore attira sempre più investitori newcomers, che riconoscono le potenzialità di crescita del mercato italiano. Nel segmento residenziale, l'attività di investimento è in aumento, ma rimane tuttavia contenuta dalla disponibilità limitata di opportunità nel settore *Multifamily/Built-to-Rent*. Le operazioni destinate alla vendita frazionata rimangono al momento la principale destinazione degli investimenti, soprattutto su immobili da riqualificare nel tessuto urbano consolidato, grazie a developer locali spesso supportati da investitori privati.

Si registrano buoni risultati anche per le *asset class* **Alternative**, con 1,5 miliardi di euro di volumi di investimento, grazie soprattutto al settore Healthcare, che ha visto importanti operazioni di piattaforma. I Data Centre continuano ad attrarre investitori, complice la bassa *vacancy* del mercato italiano, stimolando l'acquisto di terreni, sebbene ancora molto selettivo nella scelta delle *location*.

Il mercato di Milano

Mercato Occupier & Investimenti

Il take-up degli uffici a Milano nell'H2 2025 ha totalizzato 187 mila mq, di cui 119 mila mq nell'ultimo trimestre segnando un incremento del 75% rispetto al Q3 2025, ma con una flessione dell'8% sul Q4 2024. Grazie alle solide performance del Q4, il 2025 si chiude in linea col 2024, con volumi assorbiti pari 393 mila mq (-2 % YoY). I risultati del Q4 2025 sono stati principalmente sostenuti da quattro locazioni sopra i 6.000 mq che hanno contribuito per il 39% del take-up complessivo. La *vacancy*, stabile nell'intorno del 10% è in diminuzione rispetto al 2024 e invariata rispetto al Q3 2025, mentre quella di grado A scende al 3,3%.

L'attività di sviluppo del 2025 ha registrato circa 186 mila mq di completamenti di cui circa 55 mila mq realizzati nel Q4 (+9% sul Q4 2024) con impatto limitato sull'offerta disponibile poiché l'85% dei completamenti risulta già assorbito. Per il 2026 si stima un volume di completamenti pari a circa 167 mila mq.

Nel 2025 la domanda di spazi nei mercati centrali e la limitata disponibilità di prodotto di qualità ha sostenuto il trend di crescita dei canoni in tutti i principali sottomercati milanesi. Si segnalano, in particolare, gli aumenti dei prime rent registrati nel CBD e nel sottomercato di Porta Nuova, saliti rispettivamente a 770 €/mq/anno (+5% YoY) e 700 €/mq/anno (+4% YoY).

Nel 2025 il mercato italiano degli Uffici ha registrato investimenti per 1,7 miliardi di euro, in calo del 18% rispetto al 2024, nonostante la ripresa del quarto trimestre, che si è chiuso con volumi pari a 779 milioni di euro, in crescita del 13% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Le prospettive per il 2026 indicano un progressivo recupero dei volumi, sostenuto da una pipeline di prodotto solida e dal crescente interesse degli investitori core.

Da inizio anno il settore uffici di Milano ha registrato investimenti per circa 1 miliardo di euro, in aumento del 14% rispetto al 2024 e confermando il trend positivo già osservato nel confronto con il 2023. Nel Q4 2025 i volumi nel comparto uffici hanno raggiunto 540 milioni di euro, segnando un incremento del 149% rispetto al Q4 2024.

Le previsioni per i prossimi mesi indicano ulteriori segnali di miglioramento del mercato milanese, sulla scia del Q4 2025, grazie a una pipeline robusta e alle attese di crescita dei canoni nel CBD e nei distretti con elevata accessibilità e servizi di qualità. Inoltre, la maggiore disponibilità di capitale di debito potrebbe favorire la ripresa degli investimenti, consentendo il ritorno dei capitali core e consolidando la compressione dei rendimenti già registrata nell'ultimo trimestre. Nel Q4 2025, infatti, il prime yield del CBD di Milano si è attestato al 4,15%, in riduzione di 10 punti base rispetto al Q3 2025.

Il mercato di Roma

Mercato Occupier & Investimenti

Nel Q4 2025 il mercato degli uffici a Roma ha registrato un take-up di 50 mila mq, in crescita del 57% rispetto al Q3 2025, ma in calo del 14% rispetto al Q4 2024. I volumi assorbiti nel 2025, pari a 130 mila mq, evidenziano una contrazione del 30% rispetto al 2024, nonostante il recupero del quarto trimestre. I risultati del Q4 2025 sono stati principalmente sostenuti da una nuova locazione di dimensione superiore ai 28.000 mq, che ha contribuito per il 56% del take-up totale. Il tasso di vacancy del mercato romano segna un nuovo minimo

storico al 6,4%, confermando la limitata offerta disponibile, condizionata anche dai processi di conversione degli immobili direzionali verso altre destinazioni d'uso registrati negli ultimi anni. L'attività di sviluppo nel 2025 è rimasta contenuta, con 31 mila mq di completamenti, segnando una riduzione significativa rispetto al 2024. Per il 2026 si prevedono in consegna 227 mila mq, principalmente legati a progetti built-to-own e non speculativi, con un limitato impatto sulla vacancy del mercato di Roma, in particolare nelle zone centrali.

Nel 2025 si è registrato un incremento dei canoni di locazione nei principali sottomercati a maggiore vocazione direzionale, con il prime rent che si è attestato a 600 €/mq/anno, in crescita del 4% rispetto allo scorso anno.

Il mercato di Roma continua a beneficiare dei solidi fondamentali del segmento occupier, che sostengono l'interesse degli investitori, con investimenti uffici pari a 109 milioni di euro nel Q4 2025 (-4% QoQ). Tuttavia, la limitata disponibilità di prodotto continua a condizionare i volumi, che nel 2025 si attestano a 338 milioni di euro, in calo del 64% rispetto al 2024.

Nel Q4 2025 i rendimenti nel Central Business District (CBD) hanno registrato una contrazione, attestandosi al 5%, con una riduzione di 20 punti base rispetto al trimestre precedente. L'elevato interesse degli investitori per le aree prime, sostenuto dall'attrattività presso gli occupier, indica prospettive positive. Inoltre, i solidi fondamentali e le attese di crescita dei canoni e di ulteriore compressione dei rendimenti rendono Roma sempre più interessante per strategie orientate al value-add.

Il mercato immobiliare degli sportelli bancari

Nei primi nove mesi del 2025 le banche italiane hanno chiuso 268 sportelli, un calo dell'1,4% rispetto alla fine del 2024. Numeri destinati a crescere notevolmente nell'ultimo trimestre dell'anno, che vedrà alcune grandi banche portare a termine i piani di chiusure già annunciati. I tagli alla rete fisica non hanno investito in modo omogeneo le diverse aree del Paese. Le regioni più colpite sono state Basilicata (- 2,5%), Marche (- 2,5%) e Veneto (- 1,9%).

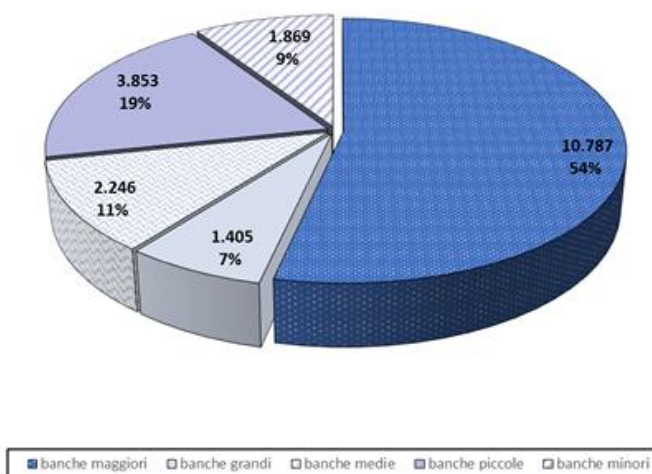
Procede pertanto la tendenza alla riduzione del numero di sportelli, in nome della ricerca di razionalizzazione e contenimento, attraverso la chiusura vera e propria di punti vendita, tramite la cessione e/o dismissione degli sportelli stessi oltre che come conseguenza delle operazioni di aggregazione dei vari gruppi bancari.

Tra il 2012 e il 2024 gli sportelli in Italia sono passati da oltre 32.000 a meno di 20.000, con una contrazione nell'ordine del 40%.

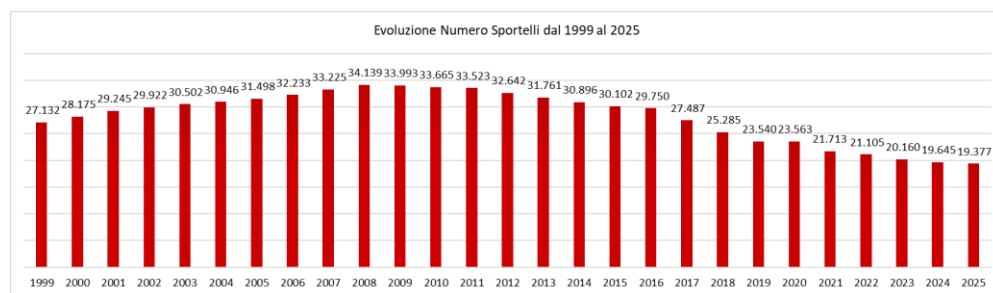
Nel 2024 sono stati chiusi 508 sportelli al netto delle nuove aperture (le chiusure complessive sono state 609, a fronte di 101 aperture), con un saldo negativo di 508 filiali.

Anche capoluoghi come Roma, Milano, Palermo, Genova e Firenze hanno perso fra il 10 e il 15% degli sportelli rispetto al 2021; entrando nello specifico, Roma è scesa da 986 a 861 sportelli, mentre Milano da 685 a 585

Si nota che dalla fine del 2021 al 30 settembre 2025 la percentuale di chiusure in alcune grandi città italiane, come Roma (- 12,7%) e Milano (- 14,6%), è superiore alla media nazionale (- 10,4%).



Fonte: Banche ed Istituzioni Finanziarie: articolazione territoriale – Banca d'Italia, 31 dicembre 2024

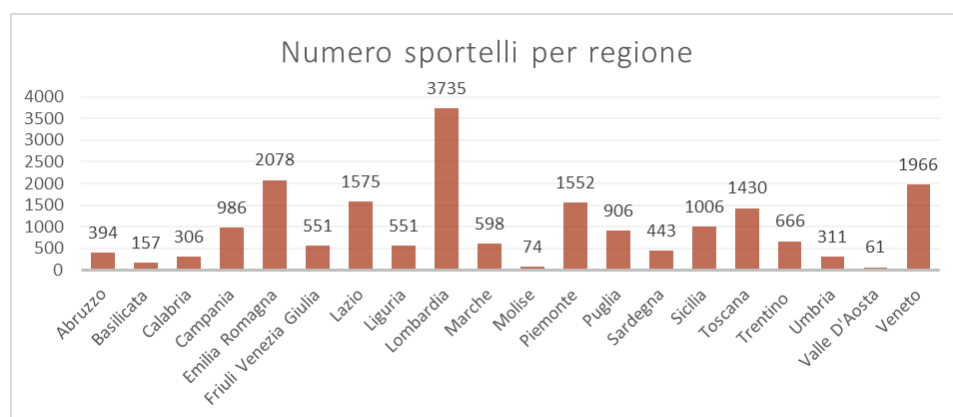


Fonte: Elaborazione su dati <http://www.tuttitalia.it/banche>

*dato del 2025 parziale al 30 settembre 2025

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

Città	Variazione % ultimo anno	2024	2025
Abruzzo	-2,0%	402	394
Basilicata	-2,5%	161	157
Calabria	-2,5%	314	306
Campania	-2,3%	1009	986
Emilia Romagna	3,4%	2009	2078
Friuli Venezia Giulia	-2,3%	564	551
Lazio	-2,7%	1618	1575
Liguria	-2,0%	562	551
Lombardia	-1,9%	3806	3735
Marche	-3,4%	619	598
Molise	-2,6%	76	74
Piemonte	-1,8%	1580	1552
Puglia	-1,8%	923	906
Sardegna	-1,6%	450	443
Sicilia	-2,2%	1029	1006
Toscana	-2,9%	1473	1430
Trentino	-0,7%	671	666
Umbria	-1,6%	316	311
Valle D'Aosta	-1,6%	62	61
Veneto	-1,7%	2001	1966



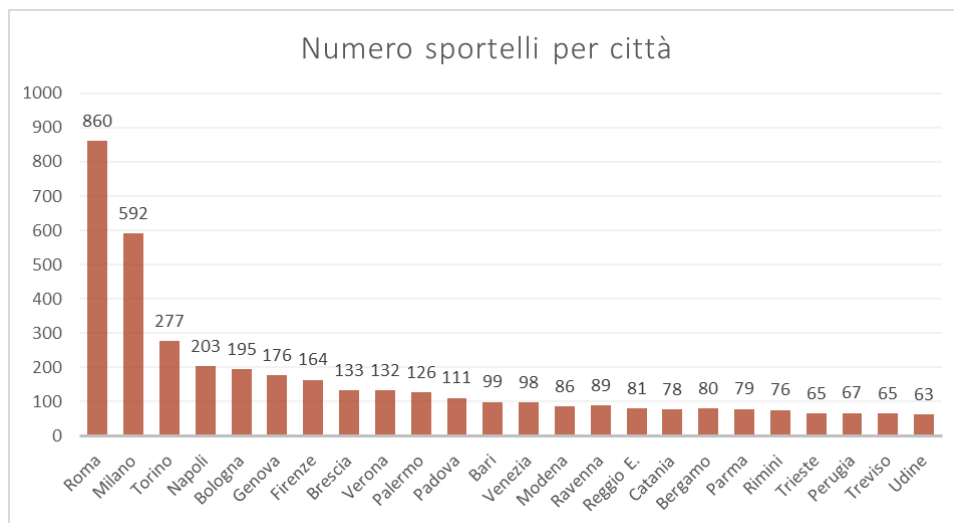
Fonte: Elaborazione su dati <http://www.tuttitalia.it/banche>

*dato del 2025 parziale al 30 settembre 2025

Analizzando le singole città, la presenza di sportelli ha ovviamente il maggior peso numerico nelle due principali città italiane, Roma (860) e Milano (592), seguite con un grande divario anche da città di notevoli dimensioni.

Il grafico successivo riporta la classifica delle prime 24 città.

Città	Variazione % ultimo anno	2024	2025
Roma	-2,8%	885	860
Milano	-1,3%	600	592
Torino	-1,8%	282	277
Napoli	-2,4%	208	203
Bologna	-0,5%	196	195
Genova	-1,7%	179	176
Firenze	-2,4%	168	164
Brescia	-4,3%	139	133
Verona	0,8%	131	132
Palermo	-1,6%	128	126
Padova	-5,1%	117	111
Bari	-2,9%	102	99
Venezia	-1,0%	99	98
Modena	-3,4%	89	86
Ravenna	0,0%	89	89
Reggio E.	-2,4%	83	81
Catania	-3,7%	81	78
Bergamo	0,0%	80	80
Parma	0,0%	79	79
Rimini	0,0%	76	76
Trieste	-4,4%	68	65
Perugia	0,0%	67	67
Treviso	1,6%	64	65
Udine	-1,6%	64	63



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

*dato del 2025 parziale al 30 settembre 2025

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 presente Relazione di Gestione, il patrimonio del Fondo è costituito da 318 immobili per un valore di mercato di Euro 460,17 milioni.

Si riportano di seguito le caratteristiche principali del patrimonio.

Tabella 1: Il Fondo Eracle in sintesi

Periodo di riferimento		31-dic-08	30-giu-09	31-dic-09	30-giu-10	31-dic-10	30-giu-11	31-dic-11	30-giu-12	31-dic-12	30-giu-13
Patrimonio Immobiliare	n.	436	451	456	456	456	456	456	456	456	456
Superficie lorda complessiva	mq	349.934	389.683	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339
Distribuzione geografica		Nord (86%)	Nord (85%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)
Valore di mercato degli immobili	€ mln	588,9	726,8	755,3	768,1	771,9	775,7	780,0	768,8	759,8	758,1
Valore cassa per immobili vincolati	€ mln	67,3	11,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo storico*	€ mln	588,4	724,2	750,7	750,9	750,9	751,2	751,4	751,5	751,8	752,0
Debito ipotecario	€ mln	340,5	420	435,5	435,5	435,5	435,8	436,0	436	436,0	436,2
Debito totale	€ mln	340,5	420	435,5	435,5	435,5	435,8	436	436	436,0	436,2
Loan to value (LTV)		57,8%	57,8%	57,7%	56,7%	56,4%	56,2%	55,9%	56,7%	57,4%	57,2%
Loan to cost (LTC)		57,9%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%
LTV medio**											
Net Asset Value	€ mln	320,2	334,9	336,6	348,1	354,5	361,0	367,8	358,2	350,8	353,5
Valore nominale delle quote di classe A	€/quota	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Valore nominale della quota di classe B	€/quota	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Periodo di riferimento		31-dic-13	30-giu-14	31-dic-14	30-giu-15	31-dic-15	30-giu-16	31-dic-16	30-giu-17	31-dic-17	30-giu-18
Patrimonio Immobiliare	n.	456	456	456	456	456	456	455	455	455	455
Superficie lorda complessiva	mq	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	402.852	402.852	402.852	402.852
Distribuzione geografica		Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (85%)	Nord (85%)
Valore di mercato degli immobili	€ mln	751,9	748,3	743,0	744,2	744,6	744,8	746,8	750,2	754,1	758,7
Costo storico*	€ mln	752,0	753,0	753,5	753,5	753,8	754,0	753,8	754,0	754,3	754,6
Debito ipotecario	€ mln	436,6	435,0	432,8	425,0	424,5	421,3	418,1	414,7	410,4	406,2
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	mq	402.852	402.852	402.814	402.814	402.814	402.666	356.200	354.200	349.427	337.881
Distribuzione geografica		Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)
Valore di mercato degli immobili	€ mln	765,1	771,5	752,0	740,9	697,5	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	30-giu-24	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-25				
Patrimonio Immobiliare	n.	397	385	354	342	332	318				
Superficie lorda complessiva	mq	337.881	373.183	352.727	348.330	342.310	334.488				
Distribuzione geografica		Nord (92%)	Nord (75%)	Nord (93%)	Nord (97%)	Nord (96%)	Nord (97%)				
Valore di mercato degli immobili	€ mln	575,4	553,9	519,2	505,3	475,9	460,2				
Costo storico*	€ mln	666,5	644,63	607,04	600,40	575,75	560,77				
Debito ipotecario	€ mln	251,7	231,8	201,6	191,3	174,0	167,6				
Loan to value (LTV)		43,8%	41,9%	38,8%	37,9%	36,6%	36,4%				
Loan to cost (LTC)		37,8%	36,0%	33,2%	31,9%	30,2%	29,9%				
LTV medio**		40,5%	38,7%	35,8%	34,6%	33,1%	32,8%				
Net Asset Value	€ mln	340,3	337,5	337,4	336,8	332,2	315,7				
Valore nominale delle quote di classe A	€/quota	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				

* 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 97% del portafoglio è situato nel Nord Italia, 2% al Centro, l'1% circa al Sud e Isole. Il 72% degli

immobili è situato nelle province di Torino, Verona, Modena, Novara, Reggio Emilia e Milano.

La destinazione d'uso prevalente è sportello bancario (il 74%), mentre il 23% è costituito da sedi bancarie del Gruppo Banco Popolare, circa il 3% è inutilizzato.

Struttura del finanziamento

Il Fondo Eracle ha un indebitamento complessivo pari al 36% del valore di mercato al 31 dicembre 2025.

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

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

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

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

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

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

Previo parere favorevole del Comitato Consultivo del Fondo, riunitosi in data 26 febbraio 2015, e approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR del 27 febbraio 2015, in data 24 aprile 2015 la SGR e le banche BNP, Banco Popolare, Unicredit e MPS hanno sottoscritto una *mandate letter* con allegato il *term sheet* della nuova operazione di finanziamento per un importo massimo concesso pari a Euro 435 milioni, con durata 5 anni (scadenza a novembre 2020) e piano di ammortamento pari a circa il 10% del valore complessivo dell'ammontare tasso d'interesse variabile pari a Euribor 3M + *spread* e le seguenti linee di credito:

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

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

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

Alla luce dei mutamenti avvenuti negli ultimi anni nel settore bancario e della scadenza contrattuale del finanziamento in essere la società di gestione nel 2020 ha avviato un processo di re-engineering del Fondo, che ha riguardato il Regolamento, l'Accordo Quadro con Banco BPM,

e il finanziamento. Previo parere favorevole del Comitato Consultivo del Fondo, riunitosi in data 28 luglio 2020, e approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR del 30 luglio e del 24 settembre 2020, in data 27 novembre 2020 la SGR e le banche BNP Paribas, Banco BPM, Unicredit, Intesa Sanpaolo e il veicolo di cartolarizzazione SPV PROJECT 2005 (il “Nuovo Pool”) hanno sottoscritto il nuovo contratto di finanziamento per un importo pari a Euro 370 milioni, con durata 4 anni + opzione di estensione di 1 ulteriore anno e piano di ammortamento pari a circa il 18% del valore complessivo dell’ammontare. In novembre 2024, il Fondo ha esercitato l’opzione di estensione del finanziamento per un ulteriore anno, quindi fino a novembre 2025.

Il 27 novembre 2025, il Fondo ha proceduto al rimborso del finanziamento esistente e all’accensione di un nuovo finanziamento con BNP Paribas, Banco BPM, Unicredit e Intesa Sanpaolo di importo pari a Euro 171,4 milioni, con le seguenti caratteristiche:

- Data di scadenza: 27 novembre 2030
- Margine: 240 bps
- Coupon: Margine più Euribor 3mesi

Il Fondo ha finalizzato nel corso del mese di dicembre le vendite di alcuni degli immobili del portafoglio attivo iniziale (cioè ante nuovo finanziamento), non oggetto di ipoteca da parte delle banche finanziatrici. Come previsto dal contratto di finanziamento sottoscritto, il Fondo ha utilizzato €3,7 milioni – parte del provento di vendita complessivo – per ridurre l’importo del finanziamento.

Alla data del 31 dicembre 2025, il Fondo ha in essere quindi un finanziamento per un importo residuo pari ad Euro 167,6 milioni. Il rischio di tasso è mitigato dal contratto di cap, stipulato a dicembre 2025, con cap strike pari a 2.5% e nozionale pari a Euro 137 milioni. La scadenza legale del contratto di cap coincide con la scadenza legale del 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 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 PRAXI S.p.A. con scadenza all'approvazione della Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2026.

1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2025

In applicazione delle linee di gestione del Fondo prima descritte si riportano i risultati ottenuti al 31 dicembre 2025.

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 70 unità sfitte.

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 2024, 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/quali il diritto recesso sia esercitato, sarebbe dovuto fino alla successiva scadenza del rispettivo Nuovo Contratto di Locazione, così come aggiornato di anno in anno in ragione delle variazioni percentuali positive dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo stimate, con cadenza triennale, dalla Banca d'Italia, attualizzato al tasso del 7% annuo. In particolare, ove il periodo locativo residuo – in relazione al quale tale calcolo debba essere effettuato – sia superiore ad un triennio, per gli anni successivi al terzo si prenderà in considerazione la variazione percentuale positiva che, nell'ambito della suddetta stima, sia prevista con riferimento al terzo anno.

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.

Il 31/12/2023 sono stati riconsegnati 28 immobili appartenenti al Secondo Gruppo per i quali la conduttrice aveva esercitato la break option.

In data 18/05/2024 le parti hanno sottoscritto un accordo relativo allo scioglimento per mutuo consenso degli effetti della locazione dell'unità di Mede (BP1339), appartenente al Primo Gruppo, con effetti a decorrere dalla data stessa, a causa di un incendio all'unità soprastante la filiale che ha reso inagibile l'utilizzo dei locali condotti in locazione dalla banca.

In data 27 novembre 2025, coincidente con la scadenza naturale del finanziamento in essere sul Fondo, è stato avviato un processo strutturato di revisione e aggiornamento dei rapporti contrattuali. In tale contesto sono stati formalmente stipulati il nuovo contratto di locazione e il nuovo contratto di finanziamento, garantendo continuità operativa e allineamento delle condizioni economiche e normative per il periodo successivo.

Contestualmente, sono stati risolti i contratti di locazione precedentemente in vigore per le unità classificate come Long Term e, in loro sostituzione, è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione unitario, corredato da un Accordo Quadro che disciplina in modo organico le nuove condizioni regolanti il rapporto locativo e le relative tempistiche.

Si riportano di seguito le principali condizioni del nuovo contratto di locazione:

Il nuovo contratto di locazione prevede che tutte le condizioni pattuite acquistino efficacia a partire dal 1° gennaio 2026, data di decorrenza individuata dalle parti. La durata dell'accordo è stabilita in dodici anni, con tacito rinnovo di sei anni in sei anni; ne consegue che la

prima scadenza naturale del rapporto è fissata all'anno 2037, salvo esercizio delle facoltà di disdetta previste contrattualmente.

Il canone di locazione è stato confermato nell'importo annuo pari a 31,2 milioni di euro, calcolato sulle 193 unità Long Term ricomprese nel nuovo Gruppo 1, formato dall'accorpamento delle unità che in precedenza rientravano nei Gruppi 1 e 3. Nell'ambito del medesimo accordo è stato riconosciuto un periodo complessivo di free rent di dodici mesi, che sarà applicato attraverso un meccanismo di step rent da ripartirsi nei primi tre anni di durata contrattuale. È inoltre previsto che tale agevolazione venga proporzionalmente ridotta qualora nel corso del periodo di applicazione degli incentivi vengano cedute singole unità facenti parte del perimetro locato.

Le parti hanno inoltre regolamentato l'esercizio del recesso anticipato, prevedendo tre distinte finestre temporali, corrispondenti agli anni 2028, 2032 e 2035, entro le quali il conduttore potrà comunicare la propria intenzione di rilasciare gli immobili, nel limite massimo del 10% annuo del canone complessivo del Fondo. L'attivazione di tale facoltà comporta l'obbligo di versare una penale pari al 50% del canone annuo relativo alle filiali oggetto di rilascio, importo che dovrà essere corrisposto nell'arco di due anni.

- **Riclassificazione dei Gruppi**

Nell'ambito della riorganizzazione del perimetro immobiliare:

- le unità precedentemente appartenenti al Gruppo 1 e al Gruppo 3 sono state accorpate e ora confluiscono nel nuovo “Gruppo 1 – Long Term”;
- il Gruppo 2 mantiene invariata la propria composizione e viene ora identificato come “Gruppo Short Term”.

- **Rinegoziazione e rilascio di immobili**

Nell'ambito della rinegoziazione contrattuale è stato concesso il rilascio al 31 dicembre 2025 di due immobili appartenenti al precedente Primo Gruppo:

- BP0984 Valenza, via Lega Lombarda
- BP1529 Mariano Comense, Piazza Manlio

Nell'Accordo Quadro è stata inoltre prevista la facoltà di rilascio, a decorrere dal 31 dicembre 2027 delle seguenti unità Long Term:

- BP1225 Sesto San Giovanni – Via Firenze, 24,
- BP1558 Venezia – Via Cannaregio, 1906.

- **Disdette per gli immobili del Gruppo 2 – Short Term**

Alla data del 31 dicembre 2025, sono state ricevute le disdette relative ai seguenti immobili appartenenti al Gruppo 2 – Short Term:

- BP1480 Torino – Piazza San Carlo,
- BP1277 Novara – Piazza Gramsci,
- BP1374 Castellamonte – Via Educ

Pertanto, per tali unità è confermata l'uscita del conduttore al 31 dicembre 2026, in conformità ai termini contrattuali vigenti.

Non sono state ricevute ulteriori disdette relative ad altri immobili appartenenti al Gruppo 2 – Short Term, pertanto, al momento si considera la loro scadenza al 31 dicembre 2027.

Al 31 dicembre 2025 il totale degli affitti ammonta ad Euro 39,6 milioni.

**Interventi di
manutenzione**

Nel corso dell'esercizio 2025 sono stati effettuati dal Fondo interventi di manutenzione strutturale straordinaria sugli immobili per un importo complessivo pari a Euro 872.643. Tale importo comprende anche i rinnovi delle certificazioni BREEAM su 3 immobili. 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 corso dell'esercizio 2025 sono state cedute un totale di 36 unità ad un prezzo complessivo di circa Euro 33 milioni.

Tra queste, si segnala la vendita dell'immobile sito a Roma, piazza del Gesù 49 ad un prezzo complessivo di circa Euro 15,7 milioni.

Si segnala inoltre che è stato firmato un contratto preliminare e 6 proposte vincolanti per un ammontare complessivo di circa Euro 1,4 milioni che risultano sostanzialmente in linea rispetto alla valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2025 (+1,3%).

La gestione finanziaria

Contratto di finanziamento

Alla data della presente Relazione di Gestione, la posizione debitoria complessiva del Fondo Eracle risulta essere pari ad Euro 167,6 milioni, pari all'ammontare del finanziamento erogato secondo gli accordi stipulati il 27 novembre 2025, al netto della rata di ammortamento e al rimborso relativo alla dismissione di immobili.

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 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. A novembre 2024, a seguito dell'estensione del finanziamento, il Fondo ha sottoscritto un nuovo contratto di cap, con notional che ammortizza e strike al 3%.

A giugno 2025 la SGR ha preceduto all'unwinding parziale del derivato al fine di allinearli al relativo ammontare del finanziamento. Il rischio di tasso è mitigato dal contratto di cap, stipulato a dicembre 2025, con cap strike pari a 2.5% e nozionale pari a Euro 137 milioni. La scadenza legale del contratto di cap coincide con la scadenza legale del finanziamento.

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.

Il risultato economico

Risultato di periodo

Al 31 dicembre 2025 il Fondo registra un risultato di periodo negativo pari ad Euro 6,74 milioni.

Si rimanda alla Sezione Reddittuale per ulteriori dettagli.

Tabella 2: Sezione reddituale al 31 dicembre 2025

€' 000	31-dic-2025
A. STRUMENTI FINANZIARI	
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	
A3. Strumenti finanziari quotati	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	
A3.2 utili/perdite da realizzi	
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	39.611
B2. Utili/perdite da realizzi	(612)
B3. Plus/minusvalenze	(26.340)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(1.261)
B5. Ammortamenti	
B6. Imposta municipale unica	(4.538)
Risultato gestione beni immobili	6.861
C. CREDITI	
Risultato gestione crediti	
D. DEPOSITI BANCARI	
E. ALTRI BENI	
Risultato gestione investimenti	6.861
Risultato lordo della gestione caratteristica	6.861
H. ONERI FINANZIARI	
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	(10.272)
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(10.272)
H1.2 su altri finanziamenti	
H2. Altri oneri finanziari	(222)
Risultato netto della gestione caratteristica	(3.633)
I. ONERI DI GESTIONE	
I1. Provvigione di gestione SGR	(3.687)
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(1.579)
I3. Commissioni depositario	(79)
I4. Oneri per esperti indipendenti	(72)
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	
I6. Altri oneri di gestione	(1.956)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	579
L2. Altri ricavi	721
L3. Altri oneri	3
L4. Altri oneri	(144)
Risultato della gestione prima delle imposte	(6.740)
M. IMPOSTE	
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	
M2. Risparmio di imposta	
M3. Altre imposte	
Utile/Perdita dell'esercizio	(6.740)

Risultato economico distribuibile

Al 31 dicembre 2025 il risultato economico distribuibile del Fondo risulta pari ad Euro 144,64 milioni di cui Euro 19,60 milioni generati nel 2025 (Euro 4,60 milioni al netto di quanto già distribuito nell'esercizio) ed Euro 140,04 milioni relativi a periodi precedenti.

I proventi distribuibili (determinati in conformità a quanto previsto al Paragrafo A.7 del Regolamento) al 31 dicembre 2025 risultano pari ad Euro 19,60 milioni determinati come segue: dal risultato di periodo per Euro -6,74 milioni, al netto delle plusvalenze e incrementato delle minusvalenze nette non realizzate derivanti dalla valutazione dell'Esperto Indipendente, pari ad Euro 26,34 milioni. Tale risultato è riconducibile principalmente alla cassa generata dall'attività di locazione del Fondo oltre che dalle vendite verificatesi nell'esercizio.

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR, che si è riunito in data 18 dicembre 2025, ha deliberato la distribuzione dei proventi per un importo complessivo pari ad Euro 15 milioni.

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 2025*

€ '000	Valore
Utili del periodo	298.558
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
1 gen 2024 - 30 giu 2024	7.196
1 lug 2024 - 31 dic 2024	4.019
1 gen 2025 - 30 giu 2025	(651)
1 lug 2025 - 30 set 2025	(4.539)
1 ott 2025 - 31 dic 2025	(1.550)
Plusvalenze non realizzate	(143.559)
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)
1 gen 2024 - 30 giu 2024	(10.882)
1 lug 2024 - 31 dic 2024	(215)
1 gen 2025 - 30 giu 2025	(40)
1 lug 2025 - 30 set 2025	(1.942)
1 ott 2025 - 31 dic 2025	0
Minusvalenze non realizzate	282.779
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
1 gen 2024 - 30 giu 2024	16.175
1 lug 2024 - 31 dic 2024	6.207
1 gen 2025 - 30 giu 2025	10.593
1 lug 2025 - 30 set 2025	11.865
1 ott 2025 - 31 dic 2025	5.864
Minusvalenze non realizzate relative a semestri precedenti al 30.06.2012	5.592
Plusvalenze realizzate periodi precedenti	2.379
1 gen 2021 - 31 dic 2021	1.813
1 gen 2022 - 30 giu 2022	35
1 lug 2022 - 31 dic 2022	0
1 gen 2023 - 30 giu 2023	0
1 lug 2023 - 31 dic 2023	135
1 gen 2024 - 30 giu 2024	0
1 lug 2024 - 31 dic 2024	396
1 gen 2025 - 30 giu 2025	0
1 lug 2025 - 30 set 2025	0
1 ott 2025 - 31 dic 2025	0
Totale distribuibili 28 nov 2008 - 31 dicembre 2025	445.749
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	4.527
1 gen 2023 - 30 giu 2023	6.000
1 lug 2023 - 31 dic 2023	10.000
1 gen 2024 - 30 giu 2024	4.042
1 gen 2025 - 30 giu 2025	0
1 lug 2025 - 30 set 2025	0
1 ott 2025 - 31 dic 2025	15.000
Totale distribuito 28 nov 2008 - 31 dic 2025	301.108
Totale potenzialmente distribuibili al 31 dicembre 2025	144.641
Numero quote classe A in circolazione	1.273
Numero quote classe B in circolazione**	1

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.

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.

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR, che si è riunito in data 29 gennaio 2026, ha deliberato l'approvazione della presente Relazione di Gestione e di rinviare la distribuzione dei proventi tenuto conto delle necessità presenti e future del Fondo.

1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio

Al 31 dicembre 2025 il valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo è pari ad Euro 460,17 milioni, secondo la valutazione redatta dall'Esperto Indipendente alla data di riferimento della Relazione di Gestione.

Con riferimento al valore degli immobili sotto riportati, la Relazione di Gestione si discosta dalla valutazione dell'Esperto indipendente, in considerazione dei contratti preliminari firmati e/o le proposte vincolanti accettate il cui prezzo è inferiore al valore espresso dallo stesso e nel caso di contratto rogitato, qualora risulti sia inferiore sia superiore al valore espresso dall'Esperto, seppur ritenuto congruo dallo stesso. In particolare, come da tabella seguente:

Comune	Indirizzo	Market Value	Prezzo di vendita
		31.12.2025 Esperto Indipendente	
Medolla	Via Roma, 138	150.000	136.000
Chatillon	Via Pellissier, 17/A	170.000	168.000
Varzo	Via Pieri, 1	74.000	70.000
Albisola Superiore	Piazza S,Caterina, 39	330.000	300.000
Varazze	Corso C.Matteotti, 5	530.000	490.000

Il decremento di Euro 59,08 milioni pari al -11,38% rispetto al valore di mercato del 31 dicembre 2024, è dovuto:

- alla svalutazione del portafoglio immobiliare a seguito della valutazione dell'Esperto Indipendente per Euro 26,01 milioni che ha inciso per il -5,01%
- all'incremento del valore di carico degli immobili a fronte di lavori di manutenzione straordinaria per Euro 0,87 milioni che ha inciso per lo 0,17%;
- alle dismissioni intervenute per Euro 33,94 milioni pari al -6,54%.

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.	Utile e perdite da realizzi	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%
30-giu-24	575.373			(16.524)	314	10.884	(16.175)		553.872	-3,74%
31-dic-24	553.872			(29.592)	231	215	(6.207)	726	519.246	-6,38%
30-giu-25	519.246			(3.786)	346	40	(10.593)	(5)	505.253	-2,69%
30-set-25	505.253			(19.715)	168	1.942	(11.786)	91	475.862	-5,82%
31-dic-25	475.862			(10.438)	359		(5.613)	(1.028)	460.170	-3,30%

(*) La colonna "Vendite" a partire dalla data del 31.12.2024 include anche gli utili e perdite da realizzo dettagliati nella colonna "Utile e perdite da realizzo".

1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Alla data del 31 dicembre 2025 il valore del NAV registra una diminuzione pari a 21,74%, passando da Euro 337,44 milioni al 31 dicembre 2024 ad Euro 315,70 milioni alla data di riferimento della Relazione di Gestione.

In particolare, la variazione del valore del NAV è dovuta:

- per -7,81% alla svalutazione netta del valore di mercato degli immobili pari a Euro 26,34 milioni;
- per +5,81% al risultato distribuibile pari ad Euro 19,60 milioni;
- per -4,45% al proventi distribuiti pari ad Euro 15 milioni.

Il valore della quota di classe A passa da Euro 265.074,923 al 31 dicembre 2024 a Euro 247.996,813 al 31 dicembre 2025. 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 distribuib.le 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	17.147
- 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)	1.011
Variazioni in diminuzione:														
- distribuzione proventi	-	0	(14.001)	(13.739)	(10.000)	(10.000)	(10.500)	(10.500)	(10.000)	(8.000)	(9.800)	0	(16.766)	(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	350.621
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
Delta NAV rispetto al periodo precedente		4,60%	0,51%	3,41%	1,84%	1,85%	1,88%	-2,61%	-2,09%	0,79%	-0,53%	3,55%	-1,46%	-2,28%
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	275.429
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-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 distribuib.le 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	9.460
- 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)	3.026
- plus. Realizzate periodi precedenti													(1.813)	(35)
Variazioni in diminuzione:														
- distribuzione proventi	(8.746)	(11.182)	(11.746)	(12.148)	(11.800)	(11.727)	(11.767)	(11.876)	(12.153)	0	0	0	(9.994)	(8.762)
- 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
Delta NAV rispetto al periodo precedente	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%	1,07%
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	30-giu-24	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-25						
Valore iniziale	347.081	342.444	342.144	340.267	337.462	337.440	336.789	332.250						
Valore II apporto														
Variazioni in aumento :														
- sconto all'apporto	-	-	-	-	-	-	-	-						
- utile distribuib.le di periodo	9.657	11.617	11.797	12.489	10.407	9.901	5.384	4.315						
- plusvalenze / minusvalenze da valutazione	(13.146)	(8.538)	(7.540)	(5.293)	(5.991)	(10.553)	(9.923)	(5.864)						
- plus. Realizzate periodi precedenti			(135)		(396)	0	0	0						
Variazioni in diminuzione:														
- distribuzione proventi	(1.147)	(3.380)	(6.000)	(10.000)	(4.042)			(15.000)						
- rimborso quote	-	-	-	-	-	-	-	-						
NAV a fine periodo	342.444	342.144	340.267	337.462	337.440	336.789	332.250	315.700						
Num. quote*	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273						
Delta NAV rispetto al periodo precedente	-1,34%	-0,09%	-0,55%	-0,82%	-0,01%	-0,19%	-1,35%	-4,98%						
Valore contabile quota	269.006	268.770	267.295	265.092	265.075	264.563	260.998	247.997						
Valore nominale quota	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	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 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2025

Si segnala che in data 12 gennaio 2026 è stato venduto l'immobile di Milano – Viale Abruzzi, 96 ad un prezzo di € 5,5mln.

1.7 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

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

1.8 Operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento della presente Relazione di Gestione il Fondo detiene strumenti finanziari derivati come descritto nel paragrafo “1.3 L’andamento del Fondo al 31 dicembre 2025 - Copertura tassi di interesse”.

1.9 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
(Nunzio Laurenziello)



Signed by NUNZIO
LAURENZIELLO
Date: 05/02/2026
17:49:58 CET

2. Situazione Patrimoniale

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2025		Situazione al 31/12/2024	
	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	460.170.000	93,77%	519.246.000	95,95%
B1. Immobili dati in locazione	460.170.000	93,77%	519.246.000	95,95%
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	24.214.077	4,93%	21.419.956	3,96%
F1. Liquidità disponibile	24.214.077	4,93%	21.419.956	3,96%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	6.383.219	1,30%	469.273	0,09%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	6.044.732	1,23%	97.374	0,02%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	338.487	0,07%	371.899	0,07%
TOTALE ATTIVITÀ	490.767.296	100,00%	541.135.229	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2025	Situazione al 31/12/2024
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	167.578.783	201.570.403
H1. Finanziamenti ipotecari	167.578.783	201.570.403
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	7.488.569	2.124.448
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	955.515	915.342
M2. Debiti di imposta	3.461.210	17.071
M3. Ratei e risconti passivi	722.758	
M4. Altre	2.349.086	1.192.035
TOTALE PASSIVITÀ	175.067.352	203.694.851
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	315.699.944	337.440.378
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	247.996,813	265.074,923
Valore unitario delle quote classe B	1,000	1,000
Rimborsi o proventi distribuiti per quota		11.030

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

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

3. Sezione Reddittuale

	Situazione al 31/12/2025		Situazione al 31/12/2024	
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	6.861.118		24.932.189	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	39.611.042		43.195.980	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	(941.922)		(1.567.835)	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(26.009.721)		(10.558.805)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.260.654)		(1.225.699)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA SUGLI IMMOBILI	(4.537.627)		(4.911.452)	
Risultato gestione beni immobili		6.861.118		24.932.189
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		6.861.118		24.932.189

	Situazione al 31/12/2025		Situazione al 31/12/2024	
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		6.861.118		24.932.189
H. ONERI FINANZIARI	(10.493.916)		(20.366.113)	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(10.271.935)		(16.523.714)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(10.271.935)		(16.523.714)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(221.981)		(3.842.399)	
H2.1 Commissioni su finanziamento	(221.981)		(3.842.399)	
Risultato netto della gestione caratteristica		(3.632.798)		4.566.076
I. ONERI DI GESTIONE	(3.686.757)		(4.416.986)	
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.579.435)		(1.756.243)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(78.501)		(79.266)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(72.408)		(96.147)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(1.956.413)		(2.485.330)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	579.121		11.066.104	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	720.552		849.187	
L2. Altri ricavi	2.650		10.360.404	
L3. Altri oneri	(144.081)		(143.487)	
L4. Altri ricavi od oneri da arrotondamenti				
Risultato della gestione prima delle imposte		(6.740.434)		11.215.194
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		(6.740.434)		11.215.194

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 247.996,813 registrando un decremento rispetto alla data di costituzione del Fondo di Euro 2.003,187 pari al 0,80%.

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

Tabella 6: Andamento del valore della quota di classe A			
€	Valore complessivo netto del Fondo	Numero di quote classe A	Valore unitario delle quote classe A
Atto di apporto	318.250.000	1.273	250.000,000
31 dicembre 2008	320.169.814	1.273	251.508,102
30 giugno 2009	334.891.128	1.273	263.072,371
31 dicembre 2009	336.594.671	1.273	264.410,581
30 giugno 2010	348.089.108	1.273	273.439,991
31 dicembre 2010	354.490.239	1.273	278.468,373
30 giugno 2011	361.041.592	1.273	283.614,762
31 dicembre 2011	367.846.171	1.273	288.960,072
30 giugno 2012	358.249.054	1.273	281.421,095
31 dicembre 2012	350.750.908	1.273	275.530,957
30 giugno 2013	353.505.659	1.273	277.694,940
31 dicembre 2013	351.632.319	1.273	276.223,346
30 giugno 2014	364.127.421	1.273	286.038,822
31 dicembre 2014	358.796.580	1.273	281.851,202
30 giugno 2015	350.621.450	1.273	275.429,262
31 dicembre 2015	357.845.590	1.273	281.104,156
30 giugno 2016	351.152.914	1.273	275.846,751
31 dicembre 2016	355.869.755	1.273	279.552,046
30 giugno 2017	361.572.978	1.273	284.032,190
31 dicembre 2017	368.123.859	1.273	289.178,209
30 giugno 2018	375.961.191	1.273	295.334,793
31 dicembre 2018	385.635.618	1.273	302.934,499
30 giugno 2019	395.541.484	1.273	310.716,012
31 dicembre 2019	378.558.267	1.273	297.374,914
30 giugno 2020	382.938.149	1.273	300.815,513
31 dicembre 2020	353.645.666	1.273	277.804,921
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	340.266.723	1.273	267.295,148
30 giugno 2024	337.462.480	1.273	265.092,286
31 dicembre 2024	337.440.378	1.273	265.074,923
30 giugno 2025	336.788.969	1.273	264.563,211
30 settembre 2025	332.249.834	1.273	260.997,512
31 dicembre 2025	315.699.944	1.273	247.996,814

Principali eventi

Il valore della quota di classe A passa da Euro 265.074,923 al 31 dicembre 2024 a Euro 247.966,813 al 31 dicembre 2025. 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 29 gennaio 2026, ha deliberato l’approvazione della presente Relazione di Gestione e di rinviare la distribuzione dei proventi.

Gestione dei rischi

Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

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

Nel dettaglio i suddetti fattori di rischio ricomprendono:

- **Rischi di mercato:** 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 di Gestione, 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 dal CDA, 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 mercato;
- rischio di liquidità;
- rischio di concentrazione;
- rischio di controparte: merito di credito delle controparti, nel processo di compravendita di immobili e nel processo di gestione delle locazioni (solvibilità dei tenant);
- rischio di tasso d'interesse, dovuto alle oscillazioni del tasso di interesse sul finanziamento;
- rischio di sostenibilità – ESG;
- altri rischi: variazioni della normativa di riferimento, mancato ottenimento delle autorizzazioni necessarie, ritardi o interruzioni nell'esecuzione dei lavori appaltati, interruzioni o ritardi nell'attività svolta dal gestore sociale, oneri ambientali imprevisti, eventi di natura eccezionali non coperti da polizze assicurative, azioni legali o tributarie passive, altri rischi operativi legati alla gestione degli attivi o rischi legati all'utilizzo della leva finanziaria.
- rischio di rifinanziamento dovuto alla durata del finanziamento attualmente in essere inferiore alla vita del Fondo;
- Monitoraggio del rischio tenant.

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 2025 – 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 2025 con i dati al 31 dicembre 2024 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 2024, sono di seguito in dettaglio riepilogati.

Valutazione sulla continuità aziendale

Alla data della presente Relazione, il Fondo detiene un finanziamento concesso da un pool di banche finanziatrici per un importo pari a Euro 167,58 milioni.

In data 27 novembre 2025, data di scadenza del finanziamento in essere sul Fondo, si è proceduto alla stipula di nuovo contratto di locazione e del nuovo contratto di finanziamento. Il nuovo finanziamento ha scadenza 27/11/2030 e pertanto, tenuto conto delle previsioni ipotizzate nel piano prospettico, gli Amministratori della SGR ritengono sussistano le condizioni per proseguire l'operatività del Fondo in un'ottica di continuità aziendale.

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. Fanno eccezione gli immobili, di seguito riportati, per i quali il valore esprime il prezzo di vendita così come risulta dai rogiti, dai preliminari firmati e/o le proposte vincolanti accettate, il cui prezzo è differente (in alcuni casi anche inferiore) rispetto al valore espresso dall'Esperto, seppur ritenuto congruo da quest'ultimo. L'importo degli asset di seguito elencati non sono significativi nel loro importo rispetto il totale del portafoglio immobiliare. Nel dettaglio:

Tabella 7

Comune	Indirizzo	Market Value	Prezzo di vendita
		31.12.2025 Esperto Indipendente	
Medolla	Via Roma, 138	150.000	136.000
Chatillon	Via Pellissier, 17/A	170.000	168.000
Varzo	Via Pieri, 1	74.000	70.000
Albisola Superiore	Piazza S.Caterina, 39	330.000	300.000
Varazze	Corso C.Matteotti, 5	530.000	490.000

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 di cui parte condotti in locazione e parte rilasciati per cui sfitti.⁴:

⁴ Nella colonna “Ipoteche” 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.

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

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERF. LORDA (Mq)	Canone € 2025	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	Gruppo	COSTO STORICO *	IPOTECE	
1	CAMPANIA											
1	NAPOLI	VIA GIUNTAI NUOVA 34	1960	425	-					2.525.604	1.367.215	
2	NAPOLI	VIA COLLI AMNELI 279	1968	1.377	218.662	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.910.281	2.755.794	
3	EMILIA ROMAGNA											
3	BAGNOLO IN PIANO	VIA GRAMSCI 1	1960	401	52.618	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	685.701	555.431	
4	CAMPOMALLINO	VIA RISORGIMENTO 13	1975	575	78.337	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	991.290	822.466	
5	CARPI	VIA BEREGRIO 22	1964	1.445	239.213	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	3.317.345	2.873.289	
6	CARPI	VIA GIOVANNI XXIII 33/C	1973	950	126.634	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.674.986	1.506.073	
7	CARPINETI	VIA CRISP 26/A	Agencia bancaria	ante 1967	275	54.771	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	299.928	282.946
8	CASALGRANDE	VIA S. LORENZO, 22/B - FRAZ. SALV.	1993	395	63.787	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	855.835	694.289	
9	CASTELFRANCO EMILIA	CORSO MARTIRI 22	1968	526	78.342	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.049.222	950.642	
10	CASTELNUOVO DI SOTTO	VIA GRAMSCI 50	1961	647	71.361	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	847.384	777.015	
11	CASTELNUOVO NE' MONTE	VIA ROMA 54/C	Agencia bancaria	ante 1967	278	41.052	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	549.450	459.299
12	CASTELNUOVO RANGONE	VIA ZANASI 11/E	1984	1.081	170.399	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	2.123.309	1.249.720	
13	CAVRIAGO	VIA DELLA REPUBBLICA, 1	1964	371	68.860	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	949.625	811.784	
14	CIANO D'ENZA	PIAZZA G. MATTEOTTI 31	1973	264	40.948	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	480.907	384.529	
15	COLLAGNA	VIA ROMA, 34	1963	240	41.715	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	536.167	299.078	
16	CORREGGIO	PIAZZA GARIBOLDI 2/A	1960	707	92.533	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.313.763	1.078.818	
17	FABBRICO	CORSO ROMA, 39	1957	618	70.319	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	888.699	598.157	
18	PIRANO MODENESE	PIAZZA BACHELLET 3	1985	258	336.294	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	4.428.146	4.123.099	
19	FIRMALO	VIA CAPITANO A. COPPLS	ante 1967	249	29.295	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	381.571	405.892	
20	FORLÌ	CORSO DELLA REPUBBLICA, 169	1986	410	75.598	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.065.705	790.421	
21	FORMIGINE	PIAZZA DE GASPERI 8	1980	896	126.386	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.698.395	1.474.029	
22	FRASSINORO	VIA ROMA 69	Agencia bancaria	ante 1967	236	31.213	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	370.902	256.353
23	GATTATICO	PIAZZA CERV. 19, FRAZ. PRATICELLO	1960	232	46.314	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	599.186	448.618	
24	GLIATIERI	PIAZZA RENTIVOLGLIO 13	Agencia bancaria	ante 1967	700	78.286	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.014.953	902.686
25	GIUSTALLA	VIA CONZAGA 10/C	1972	457	87.869	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	1.041.062	907.916	
26	LAMA MOCONGO	VIA NAZIONALE GIARDINI 191	1985	385	41.379	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	529.333	553.431	
27	LEGNANO	VIA BAGNOLI 14	Agencia bancaria	ante 1967	163	-				315.090	181.583	
28	MARANELLO	VIA CLAUDIO EST. 102	1970	531	100.163	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.183.425	1.183.425	
29	MIDOLLA	VIA ROMA 138	1955	206	26.292	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	307.691	267.034	
30	MIRANDOLA	PIAZZA COSTITUENTE 80	Agencia bancaria	ante 1967	869	108.209	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.458.256	1.420.622
31	MODENA	VIA EMILIA OVEST 394	1972	517	357.291	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	5.016.192	4.607.759	
32	MODENA	VIA GIARDINI 470/A	1972	1.790	234.874	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.968.547	3.247.137	
33	MODENA	VIA MONDATORA 11-19	SEDE	1914	6.308	728.878	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	10.423.470	11.995.179
34	MODENA	VIA MONDATORA 14	Agencia bancaria	ante 1967	4.099	699.176	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	9.898.033	10.061.851
35	MODENA	VIA SERV 1 - VIA CANALINO 64	SEDE	ante 1967	1.574	544.084	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	8.320.144	8.833.493
36	MODENA	VIA SERV 6/8	SEDE	ante 1967	1.434	155.041	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.316.033	2.424.671
37	MODENA	VIA TORRAZZI 8	Agencia bancaria	1973	1.544	215.194	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.741.666	2.851.926
38	MODENA	VIA GIARDINI 314/B	1967	474	-					1.620.577	811.784	
39	FRAZ. SAN DAMASO (MO)	VIA DELLE GINESTRE 100	1984	494	60.926	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	859.909	566.113	
40	MONTECCHIO EMILIA	PIAZZA CAVALOR 1	1968	599	104.374	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.472.714	1.292.446	
41	MONTECCHIO EMILIA	VIALE DELLE RIMBIMBRANZE 42	1980	858	118.942	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	1.387.156	1.078.818	
42	PARMA	VIA GARIBOLDI 71/A	1983	1.574	260.248	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	3.786.037	3.385.994	
43	POVARGLO	VIA DON BORGHI 14	1973	805	86.202	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	968.185	737.015	
44	REGGIO EMILIA	VIA CONZAGA 72 A ANG. VIA 9 MARTIRI	1974	1.845	51.480	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	641.404	491.343	
45	REGGIO EMILIA	VIA EMILIA ALI. ANGELO 5	Agencia bancaria	ante 1967	961	222.358	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	3.037.474	2.463.380
46	REGGIO EMILIA	VIA ROMA 4-6 ANG. VIA EMILIA S. PIETRE	1960	7.157	1.064.650	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	15.345.198	13.864.419	
47	REGGIO EMILIA	VIA MATTEOTTI 68	1961	814	53.949	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	813.261	662.245	
48	RUBIERA	PIAZZA GRAMSCI 4/A	1966	621	87.839	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.157.414	1.046.774	
49	RUSSE	CORSO FARINI 5 ANGOLO PIAZZA DANTE	ante 1967	1.052	99.161	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.452.626	1.057.456	

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERF. LORDA (Mq)	Canone € 2025	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	Gruppo	COSTO STORICO *	IPOTECE
50	SAN FELICE SUL PANARO	VIA MAZZINI 33	1957	290	29.140	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	358.090	369.760
51	SAN POLO D'ENZA	VIA GRAMSCI 1	1963	370	58.191	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	794.434	467.929
52	SAN PORSIENNO	PIAZZA ANDRIOLI 5	ante 1967	204	24.408	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	357.151	299.078
53	SAN PROSPERO	VIA BRANDOLI 54/A	1929	126	-					230.890	149.539
54	SASSUOLO	VIA MAZZINI 15 ANG. VIA FAROSI	ante 1967	948	169.485	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.338.915	1.933.328
55	SOLIERA	VIA GRANZI 17	1980	1.229	115.898	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.501.196	1.206.995
56	VETTO	VIA VAL D'ENZA 38	1973	263	19.338	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	209.836	106.814
57	ZOCCA	VIA TESI 1071 - VIA DELLA PINETA, 6	ante 1967	485	46.367	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	634.227	544.750
58	FRIULI VENEZIA GIULIA										
58	PORDENONE	VIA MAZZINI	1987	596	127.228	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.867.196	1.538.117
59	SPLIMBERGO	PIAZZA S. ROCCO 1	1963	1.077	159.916	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.213.202	2.061.504
60	LAZIO										
60	ROMA	LARGO PRENESTE 26	1958	667	145.621	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.981.094	1.805.152
61	ROMA	VIA EDO-V. DE GRACCHIS 56	ante 1967	433	197.357	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.925.401	2.990.784
62	ROMA	VIALE CASTELLO DELLA MAGLIANA 38	1982	1.630	303.172	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	4.074.085	3.556.896
63	LIGURIA										
63	ARCORE	VIA VALENTINI 179	1990	110	14.259	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	160.243	138.858
64	VARAZZE	CORSO C. MATTEOTTI 5	1954	190	44.044	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	606.041	587.475
65	GENOVA	VIA CANTORI 32	1911	1.261	87.518	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.203.079	1.303.127
66	GENOVA	VIA SARTINO 12	1941	241	38.240	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	519.718	534.069
67	GENOVA	VIA DON G. VERITÀ 9/33R	1967	369	42.456	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	614.311	491.343
68	GENOVA	VIA ALDO MANUZZO 38R	1960	606	91.324	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.533.017	1.367.215
69	IMPERIA	PIAZZA ROSSINI - VIA DON ABBIO E SAN	1970	1.723	238.307	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	3.220.657	2.542.166
70	LA SPEZIA	CORSO C. CAVALOR 111-119	1930	442	148.654	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.136.974	1.986.735
71	LA SPEZIA	VIALE S. BARTOLOMEO 199/C	1956	121	26.640	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	351.860	277.716
72	SAVONA	PIAZZA DIAZ 41 - VIA PALEOCAPA 18	1956	2.905	361.922	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	5.114.527	4.721.166
73	ALBA ISONA SUPERIORE	PIAZZA S. CATERINA 39	1970	269	43.227	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	488.851	480.662
74	VENTIMIGLIA	VIA DELLA STAZIONE 10	ante 1967	369	-					1.003.800	491.343
75	ALBENGA	VIA MARTIRI LIBERTÀ, 57	ante 1967	771	144.536	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.132.533	1.623.568
76	LOMBARDIA										
76	BRESCIA	VIA MARTIRI LIBERTÀ 7	1977	305	-					426.231	202.946
77	BRUGHERIO	PIAZZA CESARE BATTISTI 18	ante 1967	337	66.477	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	905.397	715.652
78	CANDIA LOMELLINA	VIA DE RIALI 2	ante 1967	217	-					373.867	128.176
79	CANTÙ	VIA ORIOTTI A. J.	1960	718	135.811	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.846.091	1.463.348
80	CASTEL GOFREDO	PIAZZALE VITTORIA 13	1992	212	42.714	Affitto	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	532.809	384.529
81	CAVRIANA	VIA PORTA ANTICA 4/5	ante 1967	444	46.453	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	639.853	544.750
82	CLAVATONA	VIA GRAMSCI V. MATTEOTTI	1959	473	-					529.239	363.167
83	CONFENZA	PIAZZA REPUBBLICA 8/9	ante 1967	275	-					327.290	128.176
84	CESANO MADERNO	CORSO C. LIBERTÀ 42	1974	755	92.909	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.162.123	972.005
85	FRASCAROLO	VIA VITT. VENETO 2	ante 1967	410	-					316.456	64.083
86	GALLARATE	PIAZZA GARIBOLDI 6/7	1987	3.841	457.461	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	6.796.024	7.103.111
87	GAMBOLÒ	PIAZZA CAVALOR 17/19	1960	464	-					514.012	437.936
88	GARLASCO	PIAZZA GARIBOLDI	1982	337	54.030	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	751.344	651.564
89	GIARVATE	VIA XXV APRILE 3	1920	279	33.864	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	439.752	320.4

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERF. LORDA (Mq)	Canone € 2025	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	Gruppo	COSTO STORICO *	POTECHE
90	GIOFFO	PIAZZA GRAMSCI,4	1978	339	48.620	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	634.908	566.113
91	GIOIELLA MINORI	VIA ROMA,42	1989	270	49.447	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	658.378	544.750
92	GRAVELLONA LOMELLINA	VIA ROBBECCHI,1	1968	345	28.326	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	366.959	341.804
93	GRUFFELLO CAROLI	VIA BELL'ITALIA,92	1963	357	-	-	-	-	-	540.121	459.289
94	GUANATE	PIAZZA PARTIGIANI,18	ante 1967	294	56.129	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	699.250	534.069
95	INDUNO OLONA	VIA PORRO,90	1975	473	62.683	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	840.545	672.926
96	LAVENO MOMBELLO	PIAZZA VITT VENETO,5	1975	567	91.018	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.162.175	929.279
97	LEGNANO	CORSO C'ITALIA,25	1979	1.654	-	-	-	-	-	2.328.547	1.174.851
98	LISSONE	VIA LORETTO,66/68	1981	352	-	-	-	-	-	541.928	309.760
99	LOMELLO	PIAZZA DELLA REPUBBLICA,39	ante 1967	174	24.375	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	322.277	277.716
100	LONGATE POZZO	VIA ROMA,P.S.M.D'ANGELI	1987	254	27.661	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	309.863	170.962
101	MAGENTA	GALLERIA DEI PORTICI,1/3	1935	773	-	-	-	-	-	1.716.819	950.642
102	MALNATE	PIAZZA XXV APRILE,7	1979	840	78.552	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.034.710	811.784
103	MARIANO COMENSE	PIAZZA T.MANFREDI,19	1978	684	-	Affino	31/12/2025	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.405.146	1.228.558
104	MIDR	CORSO C'ITALIA,25	ante 1967	331	-	-	-	-	-	625.940	544.750
105	MEZZANA BIGLI	VIA ROMA,32	1976	198	-	-	-	-	-	278.404	117.495
106	MILANO	VIALE ABRUZZO,36	1982	1.389	898.350	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	12.498.071	15.616.164
107	MILANO	VIALE REGINA GIOVANNA,25	ante 1967	426	147.016	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.298.208	2.862.607
108	MILANO	VIA ARNABOLDI,V.LE CERTOSA,51/53	1960	656	148.583	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.164.755	2.862.607
109	MILANO	VIA AROSTO,1/A	ante 1967	586	199.697	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	3.187.742	4.603.671
110	MONTORONE	PIAZZA MANZONI,25	1967	243	34.710	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	440.846	373.848
111	MORTARA	VIA VESTI,9	ante 1967	1.417	129.997	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.622.608	1.506.073
112	PALESTRO	VIA XXVI APRILE,23-25	1935	928	-	-	-	-	-	295.380	149.539
113	PAVIA	PIAZZA DELLA VITTORIA, 7	1968	221	256.710	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	3.663.879	3.364.632
114	PIED DE' RIZZO	VIA RENZO BONCONI,2	1959	417	37.889	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	594.282	427.285
115	ROBBIO	VIA VITT VENETO,15/17	ante 1967	517	57.413	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	851.973	457.956
116	SAMARATE	VIA V VENETO,7-11	1977	267	-	-	-	-	-	278.920	96.132
117	SAN DONATO MILANESE	VIA SAN MARCO,8/C - LE TORRE LOMBAR	1988	238	45.446	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	416.783	347.696
118	SAN GIORGIO DI LOMELLINA	PIAZZA CORTI,12	ante 1967	200	-	-	-	-	-	286.967	128.179
119	SAN GIORGIO DI MANTOVA	VIA LEGNAGHESE,10	1983	1.544	58.298	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	616.178	566.113
120	SISTO CALINDE	VIA ROMA,14-16	1996	550	81.455	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.094.058	1.132.225
121	SISTO SAN GIOVANNI	VIA FRENZOLI,24	1961	661	168.394	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.527.294	2.321.254
122	SOMMA LOMBARDO	VIA MILANO,23	1988	418	51.595	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	710.055	726.333
123	TROMELLO	VIA RISCALDI,2/4	1987	138	-	-	-	-	-	238.948	106.814
124	TURBIGO	VIA ALBA COMENALE,1	1990	430	-	-	-	-	-	473.200	299.675
125	VARESE	VIA VOLTAA	1935	1.403	186.788	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.553.301	2.819.882
126	VOLTA MANTOVANA	VIALE RIBORGIMENTO,30	1972	383	60.608	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	755.507	608.838
127	VENA MARCHE	PIAZZA MATTEOTTI,2	1960	285	-	-	-	-	-	324.346	138.858
128	MACERATA	VIA GARIBOLDI,46	ante 1967	862	-	-	-	-	-	1.903.131	1.025.412
129	ACQUA TERME	VIA CARUCCIA-C' DANTE,4	1939	1.048	108.690	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.301.904	979.961
130	AGRATE CONTURBIA	VIA VISCONTI,2	1958	160	-	-	-	-	-	109.448	42.725
131	ALBA	CORSO C'ROMA,14/C	1939	1.085	152.027	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.004.794	1.709.019
132	ALESSANDRIA	CORSO C'ROMA,15/37	1980	491	484.866	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	6.522.378	6.088.381
133	ALICE CASTELLO	PIAZZA CASTELLO,6	1977	401	38.473	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	431.019	298.307
134	ANDORNO MICCA	VIA GALLARI,197	1929	849	-	-	-	-	-	935.328	662.245
135	ARBORIO	VIA UMBERTO I,1-12/15	1981	893	25.509	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	486.884	245.672
136	ASTI	CORSO C'ALBERTI,509-113	1981	1.581	278.155	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	3.324.658	3.467.578
137	BANNO ANZINO	VIA MONTE ROSA,11 FRAZ.PONTEGRANE	1968	163	-	-	-	-	-	160.380	75.838
138	BARGE	VIA DENINA,2	1966	264	24.771	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	274.856	234.900
139	BASSIGNANA	VIA DELLA VITTORIA,11	1975	333	-	-	-	-	-	341.922	213.627
140	BOCCAFORTE MONDOVI	VIA ROMA,13	1965	250	-	-	-	-	-	302.515	-
141	BELINZAGO NOVARESE	VIA LIBERTA',41	1968	211	19.459	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	241.412	245.672

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERF. LORDA (Mq)	Canone € 2025	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	Gruppo	COSTO STORICO *	POTECHE
142	BIANDRATE	VIA MATTEOTTI,14	ante 1967	336	31.305	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	397.455	277.716
143	BIANZE	VIA ANDREA M'ALPAREGLIO,17	1963	265	-	-	-	-	-	240.723	109.269
144	BIELLA	PIAZZA R. GUALINO,3/A	2007	467	73.620	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	954.859	1.004.049
145	BOCA	VIALE PARTIGIANI,5	1973	298	-	-	-	-	-	437.008	170.902
146	BORGIO D'ALE	VIA ROMA,8	1968	554	37.017	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	450.632	320.441
147	BORGIO TICINO	VIA VITT EMANUELE,25	1968	271	26.559	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	336.695	363.167
148	BORGIO VERCELLI	VIA TORRATO TASSO,23	ante 1967	312	24.837	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	301.544	299.078
149	BORGOGAVAZZARO	VIA RIVA,1	1968	477	24.223	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	270.081	245.672
150	BORGOMANERO	CORSO C'GARIBOLDI,59	1984	1.984	244.614	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	3.345.486	2.809.300
151	BORGOMESSA	PIAZZA MAZZINI,16	1957	2.243	198.964	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.468.722	2.061.504
152	BRA	PIAZZA C'ALBERTO,45	1963	1.234	211.240	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.828.257	2.403.308
153	BURIGNO	VIA MAZZINI,30	1975	422	-	-	-	-	-	376.576	106.814
154	CALAMANDRANA	VIA ROMA,57/59	1970	218	-	-	-	-	-	188.324	85.451
155	CAMERI	PIAZZA DANTE,29/31	1987	300	34.211	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	423.430	373.848
156	CANELLI	VIA ROMA,1	1941	761	55.572	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	688.565	737.015
157	CANNOBIO	VIA UMBERTO I,46	ante 1967	737	120.853	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	1.500.802	1.420.622
158	CARMAGNOLA	PIAZZA C' MARTIRI,2	1953	435	55.982	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	733.962	747.696
159	CARPINANO SESIA	VIA DANTE,3	1976	319	47.557	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	536.738	363.167
160	CASALE MONFERRATO	VIALE CARAVADOSI,81	1946	1.973	188.800	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.271.455	2.018.779
161	CASTELLAMONTE	VIA ERLI,45	1957	134	26.545	Affino	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	338.853	298.307
162	CASTELLAZZO BORRIDA	VIA XXV APRILE,35	1957	415	-	-	-	-	-	263.250	117.495
163	CASTELLETTO SOPRA TICINO	VIA XXV APRILE,41	1972	554	-	-	-	-	-	712.030	672.926
164	CASALEMAGGIORE	VIA XXV MAGGIO,13	ante 1967	212	-	-	-	-	-	225.497	234.900
165	CERANO	PIAZZA LIBERTA',10	1988	262	28.058	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	495.284	234.900
166	CEVA	PIAZZA GANDOLFI,19	1985	430	-	-	-	-	-	406.385	373.848
167	CHIERI	VIA S. DOMENICO,12/13	ante 1967	288	112.680	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	1.356.847	1.516.755
168	CHIESA DI PESO	PIAZZA VITTORIO VENETO,10	ante 1967	217	-	-	-	-	-	313.477	149.539
169	CIGLIANO	CORSO C' UMBERTO,81	1973	297	28.723	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	368.654	267.034
170	CIRI'	PIAZZA S. GIOVANNI,1	1955	1.071	127.362	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.774.914	1.762.426
171	COGGOLA	VIA ROMA,115	1954	593	51.418	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	568.518	503.024
172	CORNELIANO D'ALBA	PIAZZA COTTELOGNO,36/38	ante 1967	138	-	-	-	-	-	216.196	224.309
173	CORTEMILLA	VIA CAVOUR,15-P.ROMA,11	1966	206	-	-	-	-	-	223.524	117.495
174	COSSATO	VIA MAZZINI,9/C	1970	391	32.164	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	417.698	256.553
175	CRESOENDINO	PIAZZA GARIBOLDI,22/23	ante 1967	183	18.366	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	232.809	192.265
176	CREVALCURE	VIA DON C'CAMPI,54	1967	447	-	-	-	-	-	316.503	149.539
177	CRODO	VIA PELLANDA,5	1975	254	29.022	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	356.899	288.397
178	DEMENTE	S. MONTESIELE,2-P.SPADA,19	ante 1967	215	-	-	-	-	-	286.430	234.900
179	DOGLIANI	PIAZZA UMBERTO I,7	1960	346	-	-	-	-	-	293.655	245.672
180	DOMODOSSOLA	VIA F. LLI DI DIO,13	1968	2.056	281.241	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	3.827.288	3.247.137
181	DRENO	PIAZZA MARCONI,10	ante 1967	199	26.447	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	281.995	277.716
182	FAVA NOVARESE	PIAZZA POZZO VERINNO,12	1971	136	22.187	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	266.311	149.539
183	FONATANETTO PO	CORSO C' MONTANO,40	ante 1967	179	-	-	-	-	-	185.708	134.585
184	GALLIATE	VIA GRAMSCI,9	1988	1.009	93.467	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.181.941	1.217.676
185	GATTINARA	CORSO C' VALSUSA,120	1999	523	54.473	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	603.515	534.069
186	GHEMME	VIA NOVARA,38	1967	426	42.293	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	469.812	457.956
187	GOZZANO	VIA DANTE,84	ante 1967	642	68.948	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	831.171	544.750

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUIZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Canone € 2025	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	Gruppo	COSTO STORICO *	IPOTECHE
195	MOSCO VIA ROMA,49	Agenzia bancaria	1953	1.060	61.597	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	789.415	384.529
196	MUSENIGO VIA IMBERTO 1-37	Agenzia bancaria	1973	453	37.993	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	453.295	459.290
197	NIZZA MONTEFERRATO VIA ROMA,1-3	Agenzia bancaria	1949	914	51.786	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	732.418	651.564
198	NOVARA VIA S.GAUDENZIO,19/21	SEDE	ante 1967	4.199	392.518	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	5.372.512	5.981.567
199	NOVARA VIA PER LOMBARDO,1	SEDE	ante 1967	471	62.431	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	862.169	865.191
200	NOVARA VIA ANTONELLI,2	SEDE	1995	2.632	175.234	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.487.760	2.264.451
201	NOVARA PIAZZA GARIBOLDI,2-3	SEDE	ante 1967	9.890	806.290	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	11.238.083	12.219.488
202	NOVARA VIA NIGRONI,11	Agenzia bancaria	1988	11.509	1.401.755	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	19.315.723	18.745.805
203	NOVARA PIAZZA GARIBOLDI,3-6	Agenzia bancaria	2000	3.261	569.921	Affino	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	7.265.499	6.355.415
204	NOVARA VIA ANDREA COSTA,5	Agenzia bancaria	1926	1.057	146.996	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.060.539	1.911.965
205	NOVARA CORSO C. TRIESTE,28-V.DE.AMBCIS	Agenzia bancaria	1978	683	87.825	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	1.029.552	897.235
206	NOVARA CORSO C. RISORGIMENTO,69	Agenzia bancaria	1987	385	81.310	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	999.020	704.970
207	NOVARA VIA ARGENTINI,10	Agenzia bancaria	1930	565	72.164	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	944.452	875.872
208	NOVARA CORSO C. XXIII MARZO,177/A	Agenzia bancaria	1980	389	45.307	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	591.982	469.980
209	NOVI LIGURE CORSO C. MARENCO,87	Agenzia bancaria	1957	1.226	-	-	-	-	-	1.347.735	1.100.181
210	OCCICHETTO SUPERIORE VIA PER GRACIA,10	Agenzia bancaria	1983	78	-	-	-	-	-	89.766	32.044
211	OCCIMANO VIA V. EMANUELE II°,41	Agenzia bancaria	1959	237	-	-	-	-	-	176.741	53.407
212	OLEGGIO VIA BOURNE, 15	Agenzia bancaria	1961	1.085	132.975	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.782.722	1.623.568
213	OMEGNA PIAZZA BELTRAMINI,V.DE.ANGELLI	Agenzia bancaria	1931	855	122.943	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.575.933	1.324.490
214	ORMEA PIAZZA DELLA LIBERTA',13	Agenzia bancaria	1970	202	-	-	-	-	-	201.121	128.176
215	ORNAVASSO VIA ALFREDO DI DIO,1	Agenzia bancaria	1977	467	62.612	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	737.256	480.662
216	PIEDIMULERA VIA PALLANZINO,63	Agenzia bancaria	1972	263	29.335	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	392.088	320.441
217	PONTESTURA CORSO C. ITALIA,25	Agenzia bancaria	1972	147	-	-	-	-	-	199.384	128.176
218	RIVARA CORSO C. OGLIANI,30	Agenzia bancaria	ante 1967	268	-	-	-	-	-	283.001	267.034
219	RIVAROLO CANAVESE CORSO C. TORINO,64	Agenzia bancaria	ante 1967	1.051	91.030	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.184.822	1.345.833
220	ROASSO VIA TORINO,64	Agenzia bancaria	1983	454	-	-	-	-	-	337.637	277.716
221	ROMAGNANO SEDIA CORSO C. GARIBOLDI,7	Agenzia bancaria	1948	670	78.441	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	900.256	758.377
222	ROMENTINO VIA CONTI CACCIA,4	Agenzia bancaria	1923	226	19.020	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	208.215	192.265
223	SALLIZZO PIAZZA CAVOUR,5	Agenzia bancaria	1941	1.533	165.830	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	2.380.585	2.381.946
224	SAN GERMANO VERCELLSESE SAN GERMANO VERCELLSESE	Agenzia bancaria	ante 1967	1.200	-	-	-	-	-	131.047	69.880
225	SAN SALVATORE MONFERRATO PIAZZA MAZZINIA,7	Agenzia bancaria	1919	331	57.355	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	686.749	662.245
226	SANTA MARIA MAGGIORE VIA ROSSETTI,75	Agenzia bancaria	1970	426	68.542	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	876.365	576.794
227	SANTHÀ CORSO C. NERVIA ITALIA,129	Agenzia bancaria	ante 1967	603	68.469	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	948.118	817.444
228	SAVIGLIANO CORSO C. ROMA,13	Agenzia bancaria	1954	745	77.759	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	982.449	1.057.456
229	SERRAVALLE SCRIVIA VIA BERTHOUD,210	Agenzia bancaria	1964	359	37.387	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	411.058	341.804
230	SETTIMO TORINESE VIA ROMA,6/A	Agenzia bancaria	ante 1967	496	64.612	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	880.663	854.510
231	SIZZANO VIA MAZZINI,16	Agenzia bancaria	1968	126	-	-	-	-	-	278.617	149.579
232	SOSTEGNO VIA ROMA,2	Agenzia bancaria	1965	217	-	-	-	-	-	150.535	82.247
233	SPINONE MONFERRATO CORSO C. ROMA,81	Agenzia bancaria	1940	387	-	-	-	-	-	337.365	245.672
234	SUNG VIA MATTEOTTI,80	Agenzia bancaria	1978	416	23.508	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	253.357	213.627
235	SUSA PIAZZA EUROPA,2	Agenzia bancaria	ante 1967	314	-	-	-	-	-	453.999	416.573
236	TORINO PIAZZA S. CARLO-VXX SETTEMBRE,42	Agenzia bancaria	1951	11.880	2.014.265	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	75.044.835	90.182.810
237	TORINO PIAZZA S. CARLO-VXX SETTEMBRE,42	Sedi Banarie	1951	8.774	2.909.687	Affino	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	75.044.835	90.182.810
238	TORINO CORSO C. GILLO CESARE,41	Agenzia bancaria	1957	302	-	-	-	-	-	606.102	566.113
239	TORINO VIA VANCHECK,27	Agenzia bancaria	1965	593	83.244	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.148.241	1.409.941
240	TORINO CORSO C. R. MARGHERITA,195 BIS	Agenzia bancaria	ante 1967	461	52.136	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	685.384	801.163
241	TORINO VIA DANTE DI NANNI,100	Agenzia bancaria	ante 1967	575	74.682	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.051.604	1.014.730
242	TORINO LARGO GIACCHINO,106	Agenzia bancaria	1962	349	-	-	-	-	-	561.362	598.157
243	TORINO VIA VENTIMIGLIA,196-ANG	Agenzia bancaria	1961	534	53.605	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.000.443	758.377
244	TORINO VIA GIRONNO,1-ANG. VIA CHANOIX	Agenzia bancaria	1963	338	51.429	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	709.121	737.015
245	TORINO PIAZZA C. CUBINO,1	Agenzia bancaria	1961	527	67.337	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	927.283	1.036.093
246	TORNACO PIAZZA DELLA CHIESA,3	Agenzia bancaria	1968	324	-	-	-	-	-	182.914	160.221
247	TORTONA PIAZZA LIGANO-ANG. V. VERDI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.207	167.942	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.299.228	1.644.931
248	TRICATE PIAZZA CAVOUR,2	Agenzia bancaria	2004	353	66.909	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	866.657	823.466
249	TRINO CORSO ITALIA, 73	Agenzia bancaria	ante 1967	613	38.945	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	657.785	427.255
250	TRIVERO CENTRO ZIGNA,35/B	Agenzia bancaria	ante 1967	246	-	-	-	-	-	288.266	128.176

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUIZ.	SUPERFEC. LORDA (Mq)	Canone € 2025	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	Gruppo	COSTO STORICO *	IPOTECHE
251	TRONZANO VERCELLSESE CORSO C. V. EMANUELE,134	Agenzia bancaria	1962	387	-	-	-	-	-	334.579	224.309
252	VALDUGGIA PIAZZA G. FERRARIS,8	Agenzia bancaria	ante 1967	422	35.876	Affino	31/12/2027	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	400.943	245.672
253	VALINZA VIA LEA LOMBARDA,57	Agenzia bancaria	ante 1967	1.479	-	-	-	-	-	920.955	801.103
254	VALLE MOSSO VIA STELLA,110	Agenzia bancaria	ante 1967	476	-	-	-	-	-	366.506	112.154
255	VARALLO CORSO C. ROMA-V. DURO,2	Agenzia bancaria	ante 1967	970	62.023	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	738.336	640.883
256	VAREALLO POMBIA VIA MARTIRI DELLA LIBERTA',21	Agenzia bancaria	1964	511	22.864	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	289.801	277.716
257	VARZO VIA PIERI,1	Agenzia bancaria	ante 1967	137	-	-	-	-	-	192.603	85.451
258	VERCELLI PIAZZA Z. MAGLINI,21	Agenzia bancaria	1951	4.003	315.251	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	4.135.952	3.909.382
259	VERUGLIO CORSO C. R. UMBERTO I,1	Agenzia bancaria	1963	197	20.637	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	226.587	245.672
260	VESPOLATE PIAZZA MARTIRI LIBERTA',12	Agenzia bancaria	1919	247	-	-	-	-	-	268.855	224.309
261	VILLADROSSOLA VIA BIANCHI NOVELLO,2	Agenzia bancaria	1970	420	59.555	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	861.238	512.706
262	VOGOGNA VIA NAZIONALE,30/B	Agenzia bancaria	1964	385	-	-	-	-	-	305.724	128.176
263	CATANIA VIA PRINC. NICOLA,43A	Agenzia bancaria	1970	333	-	-	-	-	-	936.942	384.529
264	GRAVINA DI CATANIA VIA G. MARCONI,12	Agenzia bancaria	1978	145	27.232	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	359.592	363.167
265	PALERMO VIA MESSINA, 17	Agenzia bancaria	1980	305	-	-	-	-	-	1.124.314	1.217.676
266	FOCCARA VIA PRINC. NICOLA,43A	Agenzia bancaria	1970	333	-	-	-	-	-	936.942	384.529
267	POLIGNA PIAZZA XXIV MAGGIO,2	Agenzia bancaria	1969	422	39.029	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	491.243	555.431
268	MASSA MARITTIMA PIAZZA CAVOUR,6	Agenzia bancaria	1979	930	67.585	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	719.228	694.289
269	TRENTINO ALTO ADIGE CORSO ROSMINI,10	Agenzia bancaria	1971	434	55.646	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	818.702	1.004.049
270	VALLE D'AOSTA VIA PELLISSIER,17/A	Agenzia bancaria	1972	363	43.549	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	516.910	299.078
271	MORIGEX PIAZZA MAGGIORE FAYRE,2	Agenzia bancaria	1973	151	26.456	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	350.300	341.804
272	VERRES VIA CADUTI LIBERTA',24	Agenzia bancaria	1965	197	32.578	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	500.498	384.529
273	ARZONANO CORSO G. MAZZINI,25	Agenzia bancaria	1968	3.563	335.718	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	4.667.146	3.952.107
274	ARZONANO VIA ROMA,14-FRAZ. TIZZE	Agenzia bancaria	ante 1967	849	82.168	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.194.103	726.333
275	BOVOLONE VIA GARIBOLDI,10	Agenzia bancaria	1971	611	57.762	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	691.777	726.333
276	BUSOLINGO PIAZZA XXVI APRILE, 1	Agenzia bancaria	1995	633	88.247	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.164.587	1.068.137
277	CAPRINO VERONESE VIA G. SANDRI,4	Agenzia bancaria	1987	430	54.125	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	709.364	715.652
278	CASTEL D'AZZANO PIAZZA VOLINI NOGAROLA, 12/A	Agenzia bancaria	1994	649	51.677	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	692.757	651.564
279	CASTELNUOVO DEL GARDA PIAZZA ANGELINI,33	Agenzia bancaria	1980	376	36.732	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	572.859	502.024
280	CEREA PIAZZA MATTEOTTI, 27	Agenzia bancaria	ante 1967	598	51.366	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	701.567	534.060
281	COLOGNA VENETA CORSO GLA, 80 ANG. VIA PAFESSO	Agenzia bancaria	ante 1967	1.142	67.800	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	863.977	822.466
282	CONEGLIANO VIA XI FEBBRAIO, 7	Agenzia bancaria	1986	814	190.252	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.771.538	2.403.308
283	DOLCE VIA BRENNERO,207-FRAZ. PERI	Agenzia bancaria	1985	182	16.874	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 2 - Short	194.465	224.309
284	ELTRE VIA ROMA,2/B	Agenzia bancaria	ante 1967	573	117.165	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.638.462	1.292.446
285	GREZZANA VIA ROMA, 26	Agenzia bancaria	1962	887	79.348	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	971.612	972.005
286	ISOLA DELLA SCALA VIA GARIBOLDI,10	Agenzia bancaria	1955	532	41.563	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	549.001	459.299
287	LEGNAGO VIA ROMA, 33	Agenzia bancaria	1960	530	76.412	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.066.570	1.057.456
288	MINERBE VIA MARCONI, 26	Agenzia bancaria	1954	586	28.499	Affino	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	863.901	525.485

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Canone € 2025	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	Gruppo	COSTO STORICO €	IPOTECHE	
288	MOZZECANE VIA DON BRENZONI,10	Agenzia bancaria	1974	296	33.756	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	415.206	395.211	
289	PESCAINTINA VIA C.A.DALLA CHIESA,3	Agenzia bancaria	1988	649	58.616	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	784.698	843.828	
290	PORTOGRIUARO VIA MARTIRI LIBERTA', 88	Agenzia bancaria	ante 1967	741	116.073	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.673.039	1.399.260	
291	SAN BONIFACIO CORSO VENEZIA, 75	Agenzia bancaria	1957	742	94.253	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.322.997	1.184.269	
292	SAN GIORGIO IN BOSCO VIA VALSUGANA, 203	Agenzia bancaria	2005	362	-	-	-	-	-	680.491	427.255	
293	SAN GIOVANNI LUPATOTO PIAZZA UMBERTO I,4	Agenzia bancaria	ante 1967	1.044	140.715	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.009.869	1.698.338	
294	SAN GIOVANNI LUPATOTO PIAZZA DE GASPERI, 30-FRAZ. RALDON	Agenzia bancaria	ante 1967	447	36.160	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	457.833	555.431	
295	SAN MARTINO BUON ALBERGO PIAZZA DEL POPOLO, 19	Agenzia bancaria	1968	385	44.889	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	614.599	630.201	
296	SAN MARTINO BUON ALBERGO VIALE DEL LAVORO,39/A	Agenzia bancaria	1985	322	51.831	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	696.578	630.201	
297	SAN MICHELE AL TAGLIAMENTO VIA MARANGO, 20	Agenzia bancaria	1957	388	-	-	-	-	-	435.720	202.946	
298	SAN PIETRO IN CARIANO VIA ROMA,7	Agenzia bancaria	1959	393	35.891	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	452.185	460.980	
299	SONA VIA XVI APRILE, 2 - FRAZ. LUAGNAN	Agenzia bancaria	1967	392	59.420	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	821.748	715.652	
300	TREVISO VIA CANOVA,16	Agenzia bancaria	1984	835	197.755	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.924.521	3.001.465	
301	VENEZIA VIA GARIBOLDI, C - MESTRE	Agenzia bancaria	ante 1967	609	153.150	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.287.270	2.072.186	
302	VENEZIA VIA CANNAREGIO,1906-SAN LEONARDO	Agenzia bancaria	ante 1967	388	162.439	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.520.449	3.225.774	
303	VENEZIA VIA ROSSAROL, 34 - MESTRE	Agenzia bancaria	1963	215	45.309	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	643.135	576.794	
304	VERONA VIA IRENNERO 5	Agenzia bancaria	1968	286	38.438	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	491.093	512.706	
305	VERONA CORSO MILANO 4/A	Agenzia bancaria	1955	449	79.148	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.106.638	1.201.764	
306	VERONA VIA SANTA TERESA, 83	Agenzia bancaria	1963	1.117	91.546	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.213.444	1.239.039	
307	VERONA VIA MANTOVANA, 81	Agenzia bancaria	1973	1.362	104.823	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.400.341	1.409.941	
308	VERONA VIA F.R. MORANDO, 17	Agenzia bancaria	1972	1.534	166.862	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.236.065	1.976.654	
309	VERONA VIA BONZANINI,10	Agenzia bancaria	1972	2.728	193.700	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.679.171	2.713.068	
310	VERONA VIA VITTORIO DELLA VITTORIA, 3	Agenzia bancaria	1946	384	47.588	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	754.501	651.564	
311	VERONA VIA MAPELLI 154 ANG. VIA SABOTINO,1	Agenzia bancaria	1973	549	87.130	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	1.226.370	1.303.127	
312	VERONA VIALE FRANCA ANG. VIA DELL'INDUSTRIA	SEDE	1982	4.335	360.528	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	5.313.412	4.742.528	
313	VERONA VIA IV NOVEMBRE, 48	Agenzia bancaria	2006	593	137.914	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	2.002.983	2.446.034	
314	VERONA VIA S.COSIMO,10 ANG VIA ZAMBELLI, 26	SEDE	1973	5.674	692.979	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	9.788.610	11.300.890	
315	VERONA VIA SCALZI,16	Agenzia bancaria	1988	1.716	229.650	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	3.367.554	3.247.137	
316	VERONA VIA MELICCI 5	SEDE	1985	42.968	2.735.139	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	35.652.989	36.444.836	
317	VERONA VIA GARIBINI, 2	SEDE	1991	8.635	457.648	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	6.888.014	5.810.665	
318	ZEVRO PIAZZA S. TORCANA, 20 ANG. VIA CAVO	Agenzia bancaria	ante 1967	100	51.005	Affitto	31/12/2037	IST. CRED.	Gruppo 1 - Long	741.480	672.926	
				334.488	37.688.629						559.406.262	541.110.747

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		Importo dei canoni			
		Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)
					%
Fino a 1 anno		1.570.000	1.867.831		4,7%
Da oltre 1 a 3 anni		60.450.000	7.344.406		18,5%
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		385.310.000	30.390.086		76,7%
A) Totale beni immobili locati		447.330.000	39.602.323	-	100%
B) Totale beni immobili non locati		12.840.000			
TOTALE		460.170.000			

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

Tabella 10: Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio dell'operatività 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. TRENTIN, 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	1.275	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

BEINASCO CORSO TORINO, 35	380	28/11/2008	511.962	270.000	04/03/2024	270.000	395.807	175.355	(21.510)
ROMA VIA CAMPO MARZIO, 69	507	28/11/2008	6.299.770	5.800.000	06/03/2024	5.800.000	5.863.407	241.556	5.122.082
CEREA - FRAZIONE CHERUBINE VIA LEOPARDI, 28	102	28/11/2008	159.486	66.000	08/03/2024	70.000	136.967	24.265	23.216
MILANO C/SO DI PORTA TICINESE, 93	205	28/11/2008	1.716.815	1.300.000	19/03/2024	1.300.000	1.497.843	37.392	1.043.636
SAN GIORGIO DEL SANNIO VIA CARDILLI	358	28/11/2008	637.947	310.000	21/03/2024	320.000	723.895	117.834	288.114
MONTEFIORINO PIAZZA FONTANA, 31	308	28/11/2008	342.063	180.000	04/04/2024	180.000	413.442	118.360	133.020
SARNO VIA C. MATTEOTTI, 34	240	28/11/2008	650.815	330.000	03/05/2024	330.000	732.449	30.846	380.788
GIUGLIANO IN CAMPANIA C/SO CAMPANO, 266	575	28/11/2008	811.637	650.000	09/05/2024	650.000	962.603	85.861	715.106
NOLA P.ZZA MARCONI, 13	861	28/11/2008	2.184.665	1.280.000	31/05/2024	1.330.000	2.064.248	260.327	949.256
SANREMO VIA ROMA, 45	1.137	28/11/2008	3.931.414	3.250.000	26/06/2024	3.300.000	4.003.898	228.418	3.144.065
DIANO MARINA P.ZZA M. D. LIBERTA', 4	1.015	28/11/2008	2.184.254	1.600.000	26/06/2024	1.600.000	2.459.761	245.365	1.630.142
CUORGNE' C.SO TORINO, 5	511	28/11/2008	565.572	220.000	27/06/2024	207.000	703.983	186.584	158.827
LESA VIA VITTORIO VENETO, 45	386	28/11/2008	900.155	270.000	28/06/2024	280.000	939.736	114.955	204.626
STRESA VIA PRINCIPE TOMMASO, 26	445	28/11/2008	1.306.990	990.000	28/06/2024	880.000	1.464.292	127.865	909.437
CASTELNUOVO DON BOSCO PIAZZA DANTE, 78	236	28/11/2008	253.544	115.000	01/08/2024	115.000	319.311	40.772	139.995
SANTA MARIA A VICO PIAZZA ROMA	1.105	28/11/2008	1.246.443	790.000	01/08/2024	790.000	1.516.474	78.910	981.122
CATANIA PIAZZA CAVOUR, 34	161	28/11/2008	787.440	265.000	26/09/2024	265.000	629.678	95.407	11.830
PINEROLO PIAZZA TEGAS, 1	600	28/11/2008	1.543.872	950.000	26/09/2024	950.000	1.762.539	151.221	1.017.447
BUTTAPIETRA VAI DANTE ALIGHIERI, 14	231	28/11/2008	297.100	210.000	27/09/2024	210.000	370.734	39.550	244.084
VILLAFRANCA DI VERONA C/SO VITTORIO EMANUELE II, 127	694	28/11/2008	973.776	970.000	27/09/2024	1.000.000	1.086.224	90.060	1.022.388
TREGNAGO PIAZZA SANTEGIDIO, 15	188	28/11/2008	322.331	210.000	27/09/2024	210.000	373.854	16.358	245.165

PIEVE DI SOLIGO PIAZZA B. VALIER, 4	435	28/11/2008	530.081	240.000	07/10/2024	240.000	582.179	42.683	249.415
ARENZANO CORSO MATTEOTTI, 64-66	609	28/11/2008	1.286.328	1.010.000	29/10/2024	1.010.000	1.479.350	158.761	1.044.261
VALENCIO SUL MINCIO PIAZZA C. ALBERTO, 51	228	28/11/2008	388.390	330.000	30/10/2024	297.000	444.630	23.804	329.436
GENOVA VIA G. D'ANNUNZIO, 31	25	28/11/2008	76.654	57.000	30/10/2024	53.000	78.394	6.884	47.856
MORCONE VIA ROMA, 191/G	995	28/11/2008	373.698	200.000	21/11/2024	200.000	492.896	47.234	271.964
MONDOVI' CORSO STATUTO, 20	975	28/11/2008	957.216	550.000	28/11/2024	550.000	1.218.204	227.788	583.200
RAPALLO VIA DELLA LIBERTA', 1	393	28/11/2008	1.295.898	695.000	28/11/2024	630.000	1.343.346	140.985	536.463
CASTELLANZA VIA DANTE, 4	907	28/11/2008	989.706	502.000	09/12/2024	402.000	938.421	183.518	167.196
SALUGGIA P.ZZA DON SECONDO POLLO, 2/A	1.533	28/11/2008	440.163	115.000	10/12/2024	115.000	500.702	92.246	83.293
CHERASCO VIA VITTORIO EMANUELE, 23	195	28/11/2008	524.799	205.000	10/12/2024	205.000	594.434	34.647	239.988
GENOVA VIA GUGLIELMO OBERDAN, 211	525	28/11/2008	1.400.997	780.000	11/12/2024	780.000	1.558.172	135.217	801.958
MIRANO P.ZZA MARTIRI DELLA LIBERTA', 43	478	28/11/2008	1.059.154	680.000	11/12/2024	680.000	1.231.444	82.019	770.271
VITTORIO VENETO VIALE DELLA VITTORIA, 243	1.176	28/11/2008	2.120.974	1.240.000	11/12/2024	1.240.000	2.243.012	209.612	1.152.426
DESENZANO DEL GARDA PIAZZA MATTEOTTI	365	28/11/2008	2.269.912	2.270.000	13/12/2024	2.270.000	2.359.365	52.636	2.306.817
VERONA VIA PALLADIO, 43	667	28/11/2008	1.086.568	840.000	19/12/2024	715.000	1.239.957	97.510	770.879
BRESCELLO VIA ANTONIO PANIZZI, 1	300	28/11/2008	524.226	280.000	19/12/2024	290.000	583.908	38.778	310.904
CANALE VIA ROMA, 1	510	28/11/2008	421.701	230.000	19/12/2024	240.000	527.754	47.084	298.969
TRENTO VIA SANTA CROCE, 49	1.044	28/11/2008	2.180.867	1.610.000	20/12/2024	1.610.000	2.251.347	89.228	1.591.252
CHIVASSO VIA TORINO, 70	1.449	28/11/2008	3.074.830	2.240.000	20/12/2024	2.240.000	3.307.455	123.431	2.349.194
VERONA CORSO PORTA NUOVA, 4	3.956	28/11/2008	8.717.432	9.110.000	20/12/2024	8.587.000	9.022.853	921.648	7.970.773
SOMMACAMPAGNA VIA OSTERIA GRANDE, 26/A	350	28/11/2008	654.996	550.000	20/12/2024	495.000	769.086	78.893	530.198
RONCO ALL'ADIGE PIAZZA GARIBALDI, 17	610	28/11/2008	363.810	250.000	20/12/2024	213.000	769.086	30.844	587.432
SIRMIONE VIA COLOMBARE, 139	603	28/11/2008	1.659.514	1.370.000	30/12/2024	1.429.000	1.785.503	68.103	1.486.886

MONTECCHIA DI CROSARA VIA ROMA, 6	388	28/11/2008	368.919	240.000	03/03/2025	240.000	423.234	21.686	272.629
SOAVE CORSO VITTORIO EMANUELE, 35	298	28/11/2008	757.143	700.000	20/03/2025	700.000	844.661	17.805	769.713
VERONA VIA MONTORIO, 62	561	28/11/2008	920.840	400.000	20/03/2025	400.000	751.327	61.580	168.907
CASSOLNOVO VIA LAVATELLI, 15	126	28/11/2008	223.866	60.000	15/04/2025	80.000	292.285	27.434	120.985
VERBANIA VIA RUGA, 24	518	28/11/2008	1.350.484	750.000	06/05/2025	750.000	1.537.908	142.913	794.511
BAVENO PIAZZA DANTE, 7	358	28/11/2008	902.796	520.000	06/05/2025	520.000	1.065.243	66.574	615.873
INVORIO LARGO ALPINI, 25	361	28/11/2008	581.355	200.000	06/05/2025	200.000	743.170	123.526	238.289
BORGO SAN DALMAZZO VIA LOVERA, 75	383	28/11/2008	504.951	221.000	13/05/2025	221.000	643.323	73.992	285.380
CARAGLIO P.ZZA DELLA LIBERTA', 1	360	28/11/2008	505.007	205.000	13/05/2025	205.000	583.326	67.008	216.312
FOSSANO VIA CAVOUR, 7	260	28/11/2008	500.811	220.000	13/05/2025	220.000	625.353	128.428	216.114
MORETTA VIA TORINO, 61	728	28/11/2008	334.258	223.000	27/05/2025	223.000	439.037	104.125	223.654
IMPERIA VIA GIACOMO AGNESI	16	28/11/2008	36.981	27.000	27/05/2025	22.000	38.632	625	23.026
CORDIGNANO PIAZZA ITALIA, 23	308	28/11/2008	462.960	205.000	22/07/2025	205.000	337.435	46.376	33.099
NOGARA VIA PALMIRO STERZI, 13/15	401	28/11/2008	440.432	355.000	22/07/2025	355.000	334.682	87.512	161.738
BORGHETTO SANTO SPIRITO C.SO IV NOVEMBRE, 26	643	28/11/2008	573.890	200.000	24/07/2025	200.000	492.636	54.551	64.195
RACCONIGI PIAZZA ROMA, 6	414	28/11/2008	374.670	196.000	24/07/2025	196.000	509.530	78.892	251.968
MILANO VIA PONTE SEVESO, 20	496	28/11/2008	2.159.085	1.620.000	24/07/2025	1.620.000	2.380.765	112.852	1.728.828
LONIGO VIA BATTISTI, 11	615	28/11/2008	1.286.276	590.000	29/07/2025	750.000	1.584.220	172.986	874.958
ROMA PIAZZA DEL GESU', 49	2.026	28/11/2008	18.057.402	15.650.000	31/07/2025	15.650.000	15.834.428	2.077.028	11.349.997

SANT'AMBROGIO DI VALPOLICELLA VIA VALPOLICELLA, 6	716	28/11/2008	821.676	510.000	06/08/2025	510.000	1.033.787	108.749	613.362
TREVENZUOLO PIAZZA R. BOLOGNESE, 9	221	28/11/2008	286.242	150.000	06/08/2025	150.000	382.197	32.098	213.857
SANGUINETTO PIAZZA DELLA VITTORIA, 17	222	28/11/2008	347.324	160.000	30/09/2025	170.000	431.627	34.797	219.507
CATANIA VIALE XX SETTEMBRE, 41	492	28/11/2008	1.762.998	1.125.000	23/10/2025	1.125.000	2.096.514	189.963	1.268.553
CINISELLO BALSAMO VIA LIBERTA', 101	850	28/11/2008	2.430.272	1.075.000	23/10/2025	1.075.000	2.682.776	188.587	1.138.917
NEGRAR DI VALPOLICELLA VIA MAZZINI, 17	397	28/11/2008	580.030	470.000	29/10/2025	510.000	679.805	32.211	577.564
TORINO VIA SACCHI, 58	325	28/11/2008	700.337	280.000	16/12/2025	280.000	734.738	83.291	231.110
BENEVENTO PIAZZA SANTA SOFIA, 1	2.598	28/11/2008	4.210.507	3.220.000	18/12/2025	3.220.000	5.104.010	394.325	3.719.178
VERONA VICOLO CONVERTINO, 3	687	28/11/2008	1.921.458	1.750.000	18/12/2025	1.750.000	2.165.496	304.640	1.689.398
NOVI DI MODENA VIA CHIESA SUD, 23	386	28/11/2008	506.952	170.000	18/12/2025	170.000	647.171	71.377	238.842
GENOVA VIA BALBI, 142	370	28/11/2008	728.658	360.000	19/12/2025	360.000	537.721	163.682	5.380
DORNO PIAZZA SAN ROCCO, 15	341	28/11/2008	508.293	221.000	19/12/2025	221.000	679.661	53.713	338.655
SANNAZARO DE BURGONDI VIA B. CAIROLI, 45	447	28/11/2008	897.395	255.000	19/12/2025	255.000	1.090.568	131.139	317.035
SARTIRANA LOMELLINA VIA C. CAVOUR, 247	138	28/11/2008	220.989	119.000	19/12/2025	119.000	309.540	15.010	192.541
LIVORNO FERRARIS PIAZZA G. FERRARIS, 18	362	28/11/2008	372.428	95.500	19/12/2025	95.500	515.860	85.400	153.532
QUARONA CORSO PIETRO ROLANDI, 68	255	28/11/2008	280.824	102.000	19/12/2025	102.000	392.275	63.700	149.751
CASTAGNOLE DELLE LANZE PIAZZA SAN BENEDETTO, 8	175	28/11/2008	221.197	127.500	19/12/2025	127.500	295.772	12.980	189.095

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

€	31-dic-25
F1 - Liquidità disponibile conti correnti Euro	24.214.077
Totale	24.214.077
F2 - Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	
Totale	
F3 - Liquidità impegnata per operazioni da regolare	
Totale	
Totale posizione netta di liquidità	24.214.077

II.9 Altre attività

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

Tabella 12: Dettaglio "Altre attività"

	31-dic-25
Ratei e risconti attivi:	6.044.732
Risconti Banca Agente finanziamento	104.263
Risconti Premi CAP finanziamento	2.400.613
Commissioni Upfront	2.521.091
Imposta sostitutiva	420.182
Oneri pluriennali finanziamento	598.583
Altre:	338.487
Crediti diversi v/partecipanti imposta di bollo	153.349
Crediti diversi	137.528
Crediti v/banche	47.610
Totale altre attività	6.383.219

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data della Relazione di Gestione risulta in essere un contratto di finanziamento per Euro 167,6 milioni, erogato in data 27 novembre 2025

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 e dal pegno su alcuni conti correnti del Fondo.

Tabella 13: Finanziamenti in essere al 31 dicembre 2025

Controparte	Importo concesso (€m)	Importo erogato al netto dei rimborsi (€m)	Durata anni	Forma tecnica	Garanzie rilasciate
BNP Paribas	24.846.534	24.298.923	fino 27 Nov 2030	Finanz. ipotecario m/l termine	Ipoteche di primo grado su immobili;
Unicredit	71.969.272	70.383.089	fino 27 Nov 2030	Finanz. ipotecario m/l termine	pegni su c/c;
ISP	33.414.305	32.677.863	fino 27 Nov 2030	Finanz. ipotecario m/l termine	appendice di vincolo su contratti assicurativi;
BPM	41.125.298	40.218.908	fino 27 Nov 2030	Finanz. ipotecario m/l termine	cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione e dai contratti assicurativi.
Totale	171.355.410	167.578.783			

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 2025.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Per tale voce si rimanda al paragrafo “1.3 L’andamento del Fondo al 31 dicembre 2025 - 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"

	31-dic-25
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati:	955.515
Acc. Provv. Matur no liq SGR	877.490
Acc. Provv. Matur no liq Banca Depo	78.025
Debiti di imposta:	3.461.210
Debiti vs erario per Iva	66.472
Debiti vs erario per ritenute	3.394.738
Ratei e risconti passivi	722.758
Ratei passivi su finanziamento	722.758
Altre:	2.349.086
Debiti per caparre vendita immobili	630.850
Fatture da ricevere	484.750
Fatture da ricevere da società di revisione	82.110
Fatture da ricevere da esperto indipendente	65.055
Debiti vs condomini	593.819
Debiti vs fornitori	492.502
Totale altre passività	7.488.569

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 2025 è pari a Euro 0,88 milioni.

Il debito per le commissioni relative al servizio svolto dal Depositario per il 2025, pari a Euro 78 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 2,35 milioni, è costituita principalmente da debiti relativi alle seguenti voci:

- Euro 0,63 milioni relativi a caparre per vendita immobili;
- Euro 0,59 milioni relativi essenzialmente a spese condominiali e debiti verso fornitori per lavori di manutenzione straordinaria effettuati sugli immobili;
- Euro 0,49 milioni relativi a debiti verso fornitori.

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 28/11/2008 fino al 31/12/2025

	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	590.210.917	185,46%
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	(214.075.413)	-67,27%
I. Oneri di gestione complessivi	(40.356.798)	-12,68%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	23.239.463	7,30%
M. Imposte		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	-
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	301.108.103	94,61%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	298.558.046	93,81%
Valore complessivo netto del Fondo al 31/12/2025	315.699.944	99,20%
Numero quote classe A	1.273	
Numero quote classe B	1	
Totale importi da richiamare		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	5,96%	

* 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 2025. 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 2025 al valore di perizia indicato dall'Esperto Indipendente⁵.

Le quote del Fondo sono detenute interamente da investitori qualificati.

⁵ Tale rendimento è puramente indicativo.

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

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Al 31 dicembre 2025 il nozionale relativo ai contratti CAP attivi è pari complessivamente a 137 milioni. Il contratto è stato stipulato il 22 dicembre 2025.

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 di Gestione 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, come descritti alla sezione.

4.3 Parte C – Il risultato economico al 31 dicembre 2025

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 DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI					
RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					39.611.042
1.1 canoni locazione non finanziaria					39.611.042
1.2 canoni locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					(611.922)
2.1 beni immobili					(611.922)
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					(26.339.721)
3.1 beni immobili					(26.339.721)
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE BENI IMMOBILI					(1.260.654)
5. AMMORTAMENTI					
6. IMU/TASI					(4.537.627)
					6.861.118

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 10,27 milioni. Le forme tecniche a cui si riferiscono sono dettagliate nella tabella 13.

Al 31 dicembre 2025 la voce “Altri oneri finanziari” pari a Euro – 0,22 milioni è dettagliata nella tabella seguente.

Tabella 18: Altri oneri finanziari al 31 dicembre 2025

Altri oneri finanziari	Valore (Euro)
Spese di agency	(105.956)
Ammortamento Cap	(69.138)
Flussi Irs passivi	(46.887)
Totale	(221.981)

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	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.579	1.579.435	0,48%	0,32%					
Provvigione di base	1.579	1.579.435	0,48%	0,32%					
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	79	78.501	0,02%	0,02%					
5) Spese di revisione del fondo	82	82.110	0,03%						
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	72	72.408	0,02%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili **	5.798	5.798.281	1,78%	1,18%		156.881	0,05%	0,03%	
9) Spese legali e giudiziarie	293	293.368	0,09%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-		0,00%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo: totale	1.725	1.725.016	0,53%						
- interessi su depositi cauzionali			0,00%						
- altre	144	143.663	0,04%						
- spese bancarie	0	418	0,00%						
- spese di consulenza	1.581	1.580.935	0,48%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (Somma da 1 a 11)	9.629	9.629.119	2,95%						
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	10.494	10.493.916			6,26%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	-	0,00%						
TOTALE SPESE Somma da 1 a 15	20.123	20.123.035	6,16%						

* 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 877 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 2025 il Consiglio di Amministrazione di Generali Real Estate SGR S.p.A. (di seguito, “GRE SGR” o “Società”) ha provveduto, con il supporto del Comitato per la Remunerazione, all’elaborazione ed al riesame della Politica di Remunerazione, con successiva approvazione della stessa da parte dell’Assemblea in data 7 luglio 2025.

I principi normativi in materia di politiche di remunerazione sono dettagliati a livello comunitario, nell’Allegato II della Direttiva 2011/61/UE (di seguito, “Direttiva GEFIA”) nonché nella Direttiva

2009/65/UE (di seguito, “Direttiva UCITS”) e successive modifiche e, a livello italiano, nel Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF emanato da Banca d’Italia (di seguito, il “Regolamento” o il “Regolamento di Banca d’Italia”). Il Regolamento di Banca d’Italia ha altresì integrato il principio di neutralità di genere delle politiche di remunerazione.

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 UCITS 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).

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 2024, si segnala che:

- l’organico diretto ed in distacco della Società è composto da n. 53 unità al 31/12/24 (n. 57 unità al 31/12/2025 di cui 9 in distacco da altre società del gruppo);
- il costo complessivo del personale della SGR, al netto di altre componenti, è pari a Euro 8,65 milioni, di cui Euro 7,15 milioni quale componente fissa ed Euro 1,5 milioni quale componente variabile per l’esercizio 2024.

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.13 unità considerati ai fini della segnalazione dell’Allegato IV.6.2 Sezione VII.3, di cui 7 sono personale assunto/distaccato in GRE SGR (inclusi i casi con allocazione organizzativa inferiore al 50%) il cui costo complessivo aziendale è pari a Euro 1,64 milioni di cui Euro 0,99 milioni per la componente fissa e Euro 0,65 milioni per la componente variabile.

Per la gestione del Fondo Eracle sono coinvolte da 1 fino a 2 strutture della società espresse in termini di full time equivalent, il cui costo complessivo aziendale è pari al 3,73%, 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 0,32 milioni, suddivisa rispettivamente nella componente fissa pari a Euro 0,27 milioni e nella componente variabile pari a Euro 0,05 milioni.

Si segnala inoltre che alla data del 31 dicembre 2025 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

La Politica di Remunerazione di GRE SGR per l'anno 2025, definita coerentemente con la Remuneration Policy di Generali Investments Holding S.p.A. (di seguito "GIH") e adeguatamente calibrata rispetto alle caratteristiche e specificità normative e di prassi di settore, si fonda sui seguenti principi che guidano i programmi retributivi e le azioni conseguenti:

- 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 2025 di GRE SGR è finalizzata ad attrarre, trattenere e motivare il personale, senza incoraggiare l'assunzione inadeguata di rischi, ed è coerente con gli obiettivi delineati nella strategia aziendale attraverso:

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

La Politica di Remunerazione, inoltre, integra i fattori di sostenibilità ESG, coerentemente con la Politica di Sostenibilità adottata dalla Società ai sensi dell'art. 3 SFDR, con la strategia ESG del Gruppo, con il Piano Obiettivi ESG per il 2025 e con il Piano di azione sui rischi climatici e ambientali, assicurando che i rischi ambientali e climatici ed i più ampi fattori ESG siano integrati nei sistemi di incentivazione ed indirizzino i comportamenti verso gli obiettivi ESG, in linea con il richiamato Regolamento di Banca d'Italia e la disciplina SFDR.

La Politica di Remunerazione della Società sostiene l'impegno verso l'inclusione e le pari opportunità, principi fondamentali alla base della cultura della Società. 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 generi.

La struttura retributiva della Società relativa al personale, compreso il 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 nonché nell'assolvimento delle responsabilità predette. 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 del "Gruppo" Generali Investments Holding (di seguito "Gruppo GIH"), 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 del Gruppo GIH, 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 GIH nel suo complesso.

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.

È stabilito per ciascun soggetto un valore massimo della componente variabile e non è previsto nessun minimo garantito.

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*) 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 erogata in parte in cash e in parte 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 componenti **e del Personale Più Rilevante delle Funzioni di Controllo**, gli obiettivi a cui è legata la componente variabile della remunerazione sono svincolati, compresi i *gate*, 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. Per il personale delle Funzioni di Controllo identificato come Personale Più Rilevante,

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 GIH, al *GIH Long Term Incentive Plan*.

È prevista altresì l'applicazione di condizioni sospensive e di clausole di malus e clawback.

I **benefit** rappresentano una componente sostanziale del pacchetto retributivo come elemento integrativo al pagamento monetario. I benefit si differenziano, sia nel tipo sia nel valore complessivo, sulla base delle previsioni contenute negli accordi nazionali, aziendali e individuali previsti nei differenti territori e della categoria di destinatari.

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 0,58 milioni.

Tabella 20: Altri ricavi e oneri al 31 dicembre 2025

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide:	720.552
su c/c Euro	720.552
Altri ricavi:	2.650
Flussi IRS e Unwind su CAP	1.457
Sopravvenienze attive	707
Recuperi imposta di bollo	486
Altri oneri:	(144.081)
Rettifica Iva per prorata	(111.515)
Spese rilascio codice Lei	(146)
Imposte di registro	(2.154)
Spese e commissioni banca	(419)
Sopravvenienze passive	(29.847)
Totale altri ricavi e oneri	579.121

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 2025 - 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 pari a 36,4% .

Il rapporto tra Immobili vincolati ed il totale attivo presenta invece un valore pari a 94% .

Il livello di leva finanziaria utilizzata dal fondo, secondo quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13 è pari a 1,6 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 di Gestione 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.

La SGR, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2015, ha deciso di attribuire 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.

Successivamente, ai sensi della normativa di attuazione della direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (di seguito «AIFMD») Generali Real Estate SGR (di seguito «SGR») ha attribuito la funzione di valutazione dei beni dei fondi gestiti dalla stessa alla funzione di Operations, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 15 dicembre 2023 e ha provveduto ad aggiornare le procedure operative specificando il ruolo delle funzioni nel processo di valutazione dei beni immobili. In particolare, una volta terminata la fase di richiesta/invio ed elaborazione dei dati nonché dei sopralluoghi, gli Esperti Indipendenti provvedono, entro le tempistiche concordate, a presentare alla funzione Fund Management e alla business unit Valuation una bozza della Relazione di Stima. Il Fund Manager condivide la suddetta bozza con l'Asset Manager. Ciascuna struttura, per gli aspetti di propria competenza, provvede ad analizzare e verificare la bozza.

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

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

La coerenza dei metodi di valutazione utilizzati con quanto previsto dalla normativa di riferimento e con i criteri adottati nella precedente valutazione (ove applicabile), ovvero la motivazione sottesa all'adozione di criteri di valutazione differenti;

La completezza e accuratezza della Relazione di Stima sotto il profilo contenutistico;

L'effettivo svolgimento dei sopralluoghi contrattualmente previsti e ogni altra attività di verifica effettuata;

La correttezza del procedimento logico-matematico svolto dagli Esperti Indipendenti;

La complessiva coerenza tra base dati, assunzioni, elaborazioni ed output valutativo;

La coerenza delle principali assunzioni a base della valutazione (ad esempio tasso di attualizzazione, tasso di capitalizzazione, ecc.) con la corrente situazione di mercato e con le caratteristiche specifiche degli immobili oggetto di valutazione;

La congruità dei rendimenti attesi rispetto ai dati di valutazioni precedenti e eventuali offerte vincolanti;

Le eventuali osservazioni e avvertenze che gli Esperti Indipendenti sottopongono alla SGR;

In assoluto, l'assenza di altri evidenti errori e/o inaccuranze.

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

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

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

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

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

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

Il Decreto Sviluppo ha confermato che il regime fiscale dei fondi previsto ai fini delle imposte dirette, dell'IVA e delle altre imposte indirette, trova applicazione anche nel caso in cui ci sia un solo partecipante, sempreché quest'ultimo rientri in una delle seguenti categorie di cc.dd. "investitori istituzionali": (a) Stato o ente pubblico; (b) organismi d'investimento collettivo del risparmio; (c) forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria; (d) imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche; (e) intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale; (f) soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio d'informazioni finalizzato ad individuare i beneficiari effettivi del reddito o del risultato della gestione e sempreché siano indicati nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'articolo 168-bis, comma 1, del Testo unico delle imposte sui redditi di cui al Decreto del Presidente

della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917; (g) enti privati residenti in Italia che 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 di Gestione, 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.

Per quanto riguarda gli eventi successivi al 31 dicembre 2025 si rimanda alla sezione 1.6 "Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2025" della Relazione degli Amministratori.

L'assemblea dei Partecipanti del Fondo Eracle, riunitasi in data 17 luglio 2025, 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. Giovanni Pilato;
- Dott. Simone Zanet;
- Dott. Carlo Maria Maggi;

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

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 2025 redatta dall'Esperto Indipendente PRAXI S.p.A..