



ERACLE FONDO IMMOBILI STRUMENTALI

RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 GIUGNO 2024

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.
Isr. 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	21
1.2 Dati descrittivi del Fondo.....	30
1.3 L'andamento del Fondo al 30 giugno 2024.....	39
1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio	48
1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	50
1.6 La performance del Fondo dalla data di avvio dell'operatività al 30 giugno 2024.....	51
1.7 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 giugno 2024	53
1.8 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione.....	54
1.9 Operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati.....	54
1.10 Rapporti con le società del Gruppo.....	54
2. Situazione Patrimoniale	55
3. Sezione Reddittuale.....	57
4. Nota illustrativa.....	59
Sezione I – Criteri di valutazione	59
Sezione II – Altre informazioni	61

1. Relazione degli amministratori

1.1 L'andamento del mercato immobiliare

1.1.1 I fondi immobiliari in Italia e all'estero¹

I fondi immobiliari nei principali Paesi europei

Giugno è stato un mese intenso per l'Europa, conclusione di diciotto mesi complicati per i mercati mondiali, compresi quelli immobiliari. Il taglio dei tassi della Bce nella prima settimana di giugno è stato accolto con favore dai protagonisti dell'economia europea e dalla sua industria immobiliare, nonostante la certezza che il decremento di venticinque punti non sposterà considerevolmente gli equilibri attuali soprattutto perché la Banca centrale non ha in alcun modo assicurato che la tendenza verrà confermata con ulteriori riduzioni nel breve periodo e gli operatori del comparto immobiliare non si aspettano un cambiamento immediato e significativo delle condizioni del mercato del debito.

A questi fatti si aggiungono le elezioni europee, precedute da una lunga campagna elettorale. La concomitanza con l'ottantesimo anniversario dello sbarco in Normandia ha reso ancora maggiormente simbolica questa tornata elettorale, oltre 350 milioni di cittadini alle urne, un mandato che ha origine in un clima di tensioni internazionali acuite, il più complesso del dopoguerra, il più incerto degli ultimi vent'anni, inserito nel protrarsi del conflitto in Ucraina e della crisi in Medio Oriente. Il Green Deal, pilastro del primo mandato della Presidente della Commissione Europea, è diventato un tema delicato e difficile, tanto da non essere citato negli spazi allestiti dall'Eurocamera durante la notte delle elezioni.

La struttura dell'Unione europea, per il valore e l'indipendenza dei governi nazionali e la limitata possibilità di impatto diretto di quello centrale, induce i mercati a guardare al confronto elettorale con ottica di lungo periodo e con distaccato interesse per molti temi, consci che il loro reale peso potrà essere misurato solo dopo che intorno ad essi si sarà formata una forte maggioranza, come è successo per quelli attualmente oggetto di comunitaria attenzione come la difesa,

¹ Fonte: dati Scenari Immobiliari: I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero – Rapporto 2024 (Giugno 2024)

l'unificazione del mercato dei capitali, la creazione di un polo tecnologico che abbia come obiettivo la decarbonizzazione, con il proposito di competere a livello sovralocale.

L'appuntamento con il voto europeo è stato solo uno degli importanti suffragi che stanno interessando il 2024. Messico e India sono già andati al voto, date precedute in Centro America dall'intensificarsi di episodi criminali e seguite in Asia dalla sorpresa, anche per la borsa indiana che aveva scommesso sulla riconferma del terzo mandato di Narendra Modi, del ridimensionato della compagine vincente sul piano politico. Per le prossime settimane le borse attendono le elezioni nel Regno Unito e a novembre quelle americane.

In questo scenario, l'andamento del mercato azionario è stato soddisfacente dall'inizio del 2024, come del mercato obbligazionario. Contemporaneamente, secondo i maggiori organismi internazionali, la crescita globale nei prossimi anni non raggiungerà i livelli medi del decennio precedente il 2020, frenata dall'esaurirsi degli effetti degli stimoli fiscali, fatto che interessa i mercati perché gli incentivi di varia natura, detrazioni e riduzioni e tutte le manovre che sono state messe in atto in questi anni per far fronte prima alla crisi finanziaria, poi alla crisi degli spread, poi al covid, poi alle conseguenze sui costi delle materie delle guerre, hanno anche dato linfa all'economia, non sempre accompagnata da una stringente disciplina nel controllo della spesa e del debito pubblico. A questo si aggiungono il permanere delle tensioni geopolitiche con conseguente tendenza alla frammentazione economica, la limitata produttività delle economie avanzate, esclusi gli Stati Uniti, e di alcune emergenti, oltre alla prospettiva di lungo periodo di calo demografico, oggi considerati tra i megatrend più impattanti per il nostro futuro.

Nel 2023 l'economia globale è cresciuta del 3,2%, poco meno del 2022, segnando un risultato migliore di quanto inizialmente previsto nelle stime al 2,9% del Fondo monetario internazionale.

Ancora una volta il progresso è stato eterogeneo e diversificato e non trainato dalla contrapposizione di economie avanzate ed emergenti.

L'attività negli Stati Uniti ha generato un'accelerazione del prodotto, con una crescita del 2,5% rispetto all'1,9% del 2022, a cui si è aggiunta una complessiva capacità di rilancio di una parte delle economie emergenti, anche se le principali istituzioni finanziarie internazionali concordano nel ritenere circa il 60% di questi sistemi molto vulnerabili, perché l'incremento generalizzato dei tassi di interesse ha accresciuto il rischio di default per i Paesi con debiti

rilevanti verso l'estero, nonostante i tentativi di rinegoziazione di alcuni di essi attraverso il Common Framework for Debt Treatment, strumento introdotto dal G20 per permettere alle nazioni a basso reddito di rendere il proprio debito più sostenibile.

Dall'altro lato l'Area euro ha vissuto un forte rallentamento della capacità di produrre ricchezza, con una decrescita dal 3,4% del 2022 allo 0,4% del 2023, e la Cina ha avuto una ripresa inferiore alle attese ancora condizionata dalla persistente debolezza del settore immobiliare, maggiore possibile causa di rischio sistemico per la sua economia.

L'inflazione è scesa dai picchi del 2022 (8,7% nel mondo, 8,4% nell'Area euro) portandosi alla fine dello scorso anno a un livello del 6,8% a livello globale e del 5,4% nell'Area euro e proseguendo nella discesa nei primi mesi dell'anno in corso, portandosi così a livelli più o meno prossimi agli obiettivi delle banche centrali, con un deciso rallentamento anche delle componenti di fondo.

Con il taglio dei tassi del 6 giugno per la prima volta la Bce ha adottato un approccio divergente dalla Federal Reserve. Infatti, la Banca americana, nonostante la crescita della ricchezza interna, sostenuta dalla dinamica robusta dei consumi privati grazie ai risparmi accumulati, pratica non consueta per la domanda statunitense, all'allargamento della ricchezza per l'apprezzamento dei titoli azionari nel portafoglio delle famiglie, con l'immigrazione che continua a essere un fattore nell'aumento della forza lavoro, con i nonfarm payrolls, indicatore molto osservato per comprendere lo stato di salute del mercato del lavoro statunitense, intorno al 4%, con retribuzioni medie orarie che registrano un aumento del 4,1% sull'anno, dato particolarmente monitorato dalla Federal Reserve perché considerato un indicatore sia dello stato di salute del mercato del lavoro che delle pressioni deflative, considera l'inflazione controllata, moderatamente diminuita, ma troppo elevata per procedere alla prima riduzione.

Contemporaneamente, i fondamentali del settore immobiliare continuano ad essere ritenuti solidi per tutti i comparti, a eccezione degli uffici. La maggior parte delle asset class ha registrato bassi tassi di sfritto e buona tenuta dei canoni, con prospettive di crescita per il 2025.

Il Giappone ha continuato per tutto il 2023 sua politica espansiva. La ricchezza del Paese è aumentata e il Pil grazie al sostegno della domanda estera e degli investimenti fissi, è cresciuto all'1,9% contro

l'1% del 2022. Nello stesso tempo il tasso di inflazione ha raggiunto quota 3,3%, conseguentemente la BoJ alla fine di marzo 2024, ha innalzato, per la prima volta dal 2007, di dieci punti base il tasso interbancario overnight, per guidarlo in un intervallo compreso fra lo zero e lo 0,1%.

Nell'ambito degli investimenti immobiliari il Paese ha superato la Cina per efficienza generando nei primi mesi del 2024 un terzo del volume complessivo nella Regione, in questo momento caratterizzata da poco dinamismo e contrazione delle attività.

Nel Regno Unito, come nell'area dell'euro, l'attività ha rallentato, chiudendo il 2023 in Gran Bretagna appena sopra lo zero (0,1% contro 4,3% del 2022).

Anche nel 2023 il progresso delle economie emergenti è stato sostenuto dai risultati dei Paesi dell'Asia centrale e sudorientale. L'India continua a crescere a ritmi molto intensi, Pil più 7,7% nel 2023, anche grazie a continui investimenti in opere pubbliche. La concomitanza di forte crescita economica e inflazione considerata costante, bilancia dei pagamenti stabile con importazioni di petrolio e combustibili fossili in diminuzione e aumento dei servizi informatici esportati e degli investimenti diretti all'estero, riduzione del deficit fiscale ma soprattutto una tendenza in espansione dei consumi sostenuta dalla crescita e dalla piramide demografica, alimenta un mercato immobiliare, delle costruzioni e delle infrastrutture che spazia in ogni asset class.

Nel 2023 il fatturato realizzato dai cinque principali Paesi europei è stato di 910 miliardi di euro, un calo di quasi due punti percentuali rispetto ai dodici mesi precedenti. La Germania, sebbene flessione di oltre cinque punti percentuali, continua a rappresentare oltre un terzo dei volumi complessivi con 307 miliardi di euro. Si conferma al secondo posto la Francia con 209 miliardi di euro. L'Italia registra la crescita maggiore (più 2,2%) seguita dalla Spagna (1,9), i loro fatturati ammontano rispettivamente a 142,5 e centodieci miliardi di euro. Le stime per il 2024 sono di una crescita diffusa (due per cento in media) con punte del 3,9% per l'Inghilterra e 3,4% per l'Italia.

In riferimento ai prezzi degli immobili per ogni comparto, sempre guardando ai dati relativi ai cinque Paesi, durante il 2023 l'unico risultato negativo ha interessato il comparto residenziale (-1,9%).

Terziario e logistica sono i due mercati più performanti con una variazione annua rispettivamente del 4% e del 4,1%. Le previsioni per il 2024 rimangono prudenti ma positive, grazie anche alla

prospettiva di un migliore quadro finanziario e congiunturale. Probabilmente i valori di vendita di uffici, negozi e immobili industriali saranno inferiori rispetto al 2023, ma il comparto residenziale dovrebbe tornare in positivo con un aumento dei prezzi medio dell'1,4%.

Decisamente in contrazione gli investimenti nel settore immobiliare europeo, dai 305 miliardi di euro del 2022 si è passati a 175 miliardi di euro a fine 2023, un calo del 43%. Solo nel quarto trimestre (con 32,6 miliardi di euro) il delta su base annua ammontava al 57%. Le motivazioni di questa flessione sono riconducibili oltre che alla diminuzione delle transazioni al perdurare del repricing dei mercati principali. Numerose trattative sono state infatti sospese per effetto di questo processo di rivalutazione dei prezzi, gli investitori stanno programmando con attenzione il loro futuro rientro nel mercato. Segnali di ripresa rilevati già dal terzo trimestre del 2023 in paesi come la Germania, la Spagna, l'Italia e l'Olanda inducono a ipotizzare previsioni più ottimistiche per l'anno in corso. Il 2023 si è concluso con una battuta d'arresto per gli investimenti sul comparto residenziale: un calo di oltre sessanta punti percentuali e un ammontare complessivo di 37,2 miliardi di euro. Fra i cinque principali paesi europei, il decremento più significativo (-59%) lo ha subito la Francia (1,9 miliardi di euro di investimenti) seguita dalla Germania (-38,5% e 7,5 miliardi di euro di investimenti).

Sotto il trenta lo scostamento su base annua di Spagna e Italia. Il nostro Paese è anche quello che ha generato un volume totale di investimento sotto la soglia del miliardo (circa € 700 milioni).

I prezzi del comparto residenziale europeo sono diminuiti in media dell'1,2% rispetto al 2022. Il segno positivo oscilla fra l'1,3 e il 9,3 per cento e ha riguardato Portogallo, Spagna, Belgio, Svizzera, Irlanda e diversi paesi dell'est come Lituania, Polonia, Lettonia ed Estonia. Lituania e Portogallo sono i due paesi con la crescita più alta, rispettivamente 9,3 e 8,7 per cento. La media dei cinque principali paesi registra un calo dei prezzi inferiore al 2% (-1,9%). Il calo più evidente ha riguardato la Germania (-9,6%), segue la Francia con oltre tre punti percentuali di decremento e per ultima la Gran Bretagna con meno 1,7%. In campo positivo Italia e Spagna rispettivamente con rialzi dell'1,5% e del 3,7%.

L'aumento dei tassi di interesse dei finanziamenti (sia di tipo fisso che variabile) ha determinato una flessione della domanda di acquisto e conseguentemente la revisione al ribasso dei prezzi. La frenata della

domanda ha influito negativamente su tutti i mercati con cali di compravendite a doppia cifra. In Italia le transazioni sono diminuite di quasi tredici punti percentuali; ancora più marcata la flessione in Germania e Francia, rispettivamente del 20,6% e del 15,7%.

Le previsioni per il mercato residenziale europeo del 2024 sono positive e si ritiene che, soprattutto nella seconda parte dell'anno, quando i tassi dovrebbero consolidare la loro discesa in rapporto all'andamento dell'inflazione, si potrà assistere a importanti recuperi sia in termini di valori che di scambi.

Nel 2023, come già avvenuto sul finire del 2022 nel comparto uffici si è assistito ad un aumento del numero delle transazioni e al contempo alla diminuzione dei volumi assorbiti in termini di metri quadrati. La domanda ha riguardato prevalentemente spazi contenuti come dimensioni, ma più efficienti e performanti, qualitativamente migliori e proiettati verso conformità ESG.

La cautela imposta dall'incertezza macroeconomica rallenta gli investimenti, ma nuove prospettive ed opportunità: sublocazioni, flex office e lavoro ibrido offrono nuove stimolanti sfide per tutti i players. Lo smartworking avviato nella pandemia ha portato le aziende a una rivalutazione delle esigenze di spazio negli uffici, si assiste sempre più frequentemente a un ridimensionamento dell'ufficio fisico e all'adozione di modalità di lavoro sempre più flessibili. Di contro nelle principali capitali la domanda di spazi ad uso ufficio in edifici di grado A è stata vivace e di conseguenza i canoni (soprattutto quelli prime) sono aumentati.

La media europea vede una crescita del 4,5%. A Parigi l'aumento a fine 2023 è stato del 7,3% per gli uffici nuovi; nella zona della Défense, invece, la crescita è stata solo dell'1,7%. Marsiglia ha segnato un vero boom di crescita con un +21%. In Germania a Düsseldorf gli affitti prime nel 2023 sono stati pagati il 14,3% in più del 2022; a Monaco di Baviera l'8% in più e a Berlino il 3,4% in più. Roma ha registrato una crescita vicina al 3%, mentre Milano ha segnato il 5% in più nelle zone centrali. Nel West End di Londra l'aumento dei canoni ha sfiorato il 15% annuo, mentre nella City l'aumento è stato del 6,9%. A Barcellona e Madrid il mercato è stato altrettanto vivace. I canoni prime di Madrid sono aumentati del 5,4%, quelli di Barcellona del 3,6%. Anche nel nord Europa la pressione sui canoni terziari si è fatta sentire: a Oslo 7,3%, a Stoccolma 10,6% e a Copenaghen 4,8%.

Nel corso del 2023 il diminuito potere d'acquisto dei consumatori ha determinato una flessione delle vendite al dettaglio. Nonostante una netta decelerazione degli investimenti nel comparto retail, 5,2 miliardi di euro (il quaranta per cento in meno rispetto al 2022), in tanti sono ancora i player che hanno dimostrato di avere ancora interesse verso le varie tipologie di asset immobiliari retail che spaziano dai negozi nelle vie del lusso ai centri commerciali e gli outlet delle periferie.

Le attese per il 2024 sono ottimistiche nonostante l'incremento dei tassi di vacancy in numerosi Paesi europei. La scarsità di offerta, soprattutto nelle high street, spinge la domanda ad accettare canoni rivisti al rialzo. In Europa gli incrementi maggiori sono stati registrati a Milano e Roma. Via Montenapoleone a Milano, ad esempio, è diventata la high street più cara in Europa (e seconda al mondo), il canone massimo rilevato ammonta a 17.000 €/mq/anno; il canone più alto rilevato in via Condotti a Roma arriva invece a 16.000 €/mq/anno. In modo analogo diverse altre vie del lusso europee hanno registrato un incremento dei canoni di locazione; fanno eccezione Parigi e Londra, le più tradizionali capitali del retail di lusso, dove non ci sono state variazioni. Per il 2024 si attende una fase di stabilizzazione dei valori sia in termini di prezzi che di canoni, con riflessi sui rendimenti.

L'incertezza, i valori di mercato, le difficili condizioni di accesso al credito e la carenza di un prodotto immobiliare adeguato hanno comportato il calo degli investimenti nel settore logistico e l'adozione di atteggiamenti maggiormente selettivi da parte degli investitori. Il 2023 europeo della logistica, si è chiuso a 33,6 miliardi di euro, cifra significativamente inferiore (-41%) rispetto al livello medio raggiunto nel triennio pandemico 2020-2022 e in progressivo allineamento a quanto registrato nel triennio precedente (-12% sul periodo 2017-2019).

Tutti i mercati hanno fatto registrare, in media, contrazioni comprese tra il 35% e il 70%.

Germania e Regno Unito hanno, insieme, attirato quasi la metà dei capitali allocati nel continente: sette miliardi di euro la prima (-40% circa rispetto al massimo storico del 2022 e tra i livelli più bassi raggiunti dal 2015) e 9,5 miliardi di euro la seconda. In Francia, a seguito di una contrazione prossima al 55%, gli investimenti si sono attestati a circa 2,5 miliardi di euro comportando nel corso dell'anno un progressivo re-pricing immobiliare che si prevede possa essere in

grado di riattivare positive dinamiche di mercato nel corso del 2024. L'Olanda, con un tracollo di quasi settanta punti percentuali, ha chiuso l'anno a quota 1,65 miliardi di euro mentre la Polonia, con un miliardo di investimenti nel 2023, consolida la logistica come asset class dominante all'interno del proprio mercato grazie a una quota superiore alla metà delle allocazioni complessive. Infine, la Spagna ha superato quota 1,6 miliardi di euro di investimenti con una previsione di crescita nel corso del 2024 grazie al supporto fornito dal progressivo re-pricing del mercato. Nonostante la diminuzione dei capitali l'interesse degli investitori si è mostrato ancora più elevato rispetto al periodo pre-pandemico e stabile rispetto a quanto registrato nel 2022 con una quota ormai superiore al 20% nel 2023.

Nell'ultimo decennio, l'aumento dei canoni di locazione e il calo dei rendimenti hanno contribuito allo sviluppo di un fertile contesto di mercato in cui la carenza di prodotto, l'impatto dell'inflazione sui costi di costruzione e allungamento delle tempistiche relative all'ottenimento dei permessi edilizi hanno rappresentato, negli ultimi anni, le maggiori sfide. I livelli di assorbimento, per effetto della progressiva stabilizzazione delle dinamiche afferenti alla domanda, si sono progressivamente contratti del 35% su base annua. L'offerta rimane però limitata, soprattutto a causa del progressivo recepimento a livello nazionale delle direttive comunitarie relative al consumo netto di suolo pari a zero e alla conseguente applicazione delle stesse a livello regionale e locale. Nonostante una contrazione di poco superiore al 20% rispetto al 2022, l'occupancy degli spazi della logistica nel 2023 ammonta a quasi trenta milioni di metri quadrati, ovvero un volume che supera i valori raggiunti nel triennio pre-pandemico. I fondamentali del mercato rimangono buoni, con i bassi livelli di vacancy (compresi tra il tre per cento e il sette per cento a livello continentale) derivanti dalla carenza di nuovi sviluppi che contribuisce alla crescita diffusa dei canoni di locazione.

In Francia, la quota di vacancy, nel corso del 2023 ha raggiunto negli spazi disponibili il 3,5% circa mantenendosi a livelli bassi mentre in Polonia tale tasso ha superato il 7%. In Spagna il tasso di occupazione è cresciuto, portando la vacancy di città quali Barcellona e Madrid e raggiungere quasi il 5%.

In Germania il take-up è calato di circa il 25%, attestandosi a 5,5 milioni di metri quadrati e tornando ad allinearsi ai volumi registrati nel 2020. Anche in Francia l'occupazione di nuovi spazi logistici, 3,5 milioni di metri quadrati nel 2023, è diminuita di una quota compresa

tra il 20% e il 25% rispetto all'anno precedente trainata al ribasso dal rallentamento mostrato dalla domanda afferente al settore delle strutture di grandi dimensioni e la richiesta di soluzioni immobiliari personalizzate, soprattutto all'interno della regione della Grande Parigi.

In Polonia, il mercato immobiliare logistico ha progressivamente mostrato e consolidato segnali di ripresa rispetto al livello raggiunto nel corso dell'ultimo trimestre del 2022 attestandosi poco al di sotto dei 3,5 milioni di metri quadrati spazi occupati nonostante la diminuzione dei volumi relativi a nuovi progetti logistici di natura speculativa.

Il Regno unito, grazie al ritorno a dinamiche positive di mercato nel corso degli ultimi due trimestri dell'anno, è riuscito a raggiungere i tre milioni di metri quadrati di superfici transate, 40% in meno rispetto ai volumi fatti registrare negli anni precedenti. L'Olanda, invece, dopo un biennio molto vivace, ha mostrato un brusco rallentamento delle transazioni con meno di due milioni di metri quadrati scambiati e un calo prossimo al 50%, dovuti non solo alla carenza di prodotto ma anche al rallentamento delle attività economiche a livello nazionale.

La Spagna, infine, è il mercato che, rispetto alla media quinquennale, ha meglio performato nel corso del 2023 attestandosi poco al di sotto di due milioni di metri quadrati e una contrazione dei volumi di circa il 20% rispetto al 2022.

I canoni prime sono aumentati in media di circa il 6,5% a livello continentale. In Germania i canoni di locazione relativi agli immobili prime logistici hanno fatto segnare, nel corso del 2023, un incremento del dieci per cento circa. In Francia, il livello di dinamicità del mercato ha portato ad incrementi, in corrispondenza di specifiche location e per peculiari strutture, prossimi al venti per cento. Nel Regno unito, la combinazione tra carenza di nuovi prodotti immobiliari ed esigenze della domanda sempre più stringenti, ha comportato un'ulteriore crescita dei canoni con previsioni di un consolidamento di tali dinamiche nel medio periodo. Nei Paesi bassi, invece, la crescita di valore dei terreni, i costi di costruzione ancora elevati e i valori di mercato degli immobili trascinati al ribasso dall'aumento dei rendimenti nel 2023 hanno influenzato, e continueranno a influenzare, negativamente i nuovi sviluppi immobiliari e positivamente il livello dei canoni anche in ambiti logistici secondari. In Spagna, la pressione costante esercitata dalla

domanda ha portato a un incremento dei canoni compreso tra il 5% registrato sul mercato madrileno e il 7% di quello catalano.

In quasi tutta Europa i rendimenti prime netti si collocano, mediamente, tra il 4,25% della Germania e il 7,5% circa della Romania, con una espansione in molti casi superiore ai sessanta punti base rispetto al 2022 e che si prevede possa rappresentare il livello massimo che molti Paesi potranno raggiungere. Dopo il calo delle percentuali di assorbimento che ha interessato le superfici logistiche in molti Paesi europei nel 2023, si prevede che nell'anno in corso la quota di take-up possa tornare a stabilizzarsi a livelli prossimi a quanto registrato nel triennio 2018-2020 trascinando, nel corso del prossimo biennio, i canoni di locazione al rialzo con incrementi anche superiori al 10% nei territori logistici maggiormente attrattivi. L'aumento del costo del lavoro e la continua carenza di manodopera porteranno gli operatori logistici a sostenere costi operativi più elevati in strutture caratterizzate da elevati livelli di automazione, capaci di compensare la scarsa disponibilità di addetti, e di sostenibilità ambientale ed energetica nonché di coerenza con criteri e principi ESG. Nonostante le criticità che si prevede possano manifestarsi nel breve periodo si stima che il mercato della logistica possa continuare a beneficiare delle dinamiche storiche e di medio e lungo periodo che hanno interessato e interesseranno i principali elementi trainanti (incisività degli eventi pandemici, modificazione degli stili di vita, evoluzione della mobilità, impronta ecologica, automazione e robotica, intelligenza artificiale, big data, istruzione e formazione, espansione del mercato e della ricchezza, occupazione) che vanno a comporre i fattori strutturali alla base dei megatrend che hanno sostenuto lo sviluppo del settore a partire dal 2015 e ne guideranno l'evoluzione nei prossimi cicli di mercato.

Il patrimonio delle diverse forme di veicoli (fondi quotati, fondi non quotati e reit) continua ad aumentare e alla fine del 2023 ha raggiunto, a livello globale, 4.650 miliardi di euro, un incremento del 4,5% su base annua. La composizione tipologica, sostanzialmente invariata al netto di lievi aggiustamenti, conferma la supremazia dei reit con una concentrazione di circa il 76% del patrimonio complessivo.

Tra i fondi immobiliari, i quotati rappresentano nel mondo meno del 2% dei veicoli di investimento immobiliare, mentre continua a consolidarsi la quota di mercato dei fondi non quotati, attestatasi oltre il 22% (in crescita sia come peso sul totale sia come valore di quasi

cinquanta miliardi di euro). Prosegue la fase espansiva dei veicoli del vecchio continente, cresciuti numericamente e in termini di patrimonio. Complessivamente sono operativi 1.973 fondi e 276 reit, con un patrimonio complessivo pari a 1.600 miliardi di euro (4,6 punti percentuali di incremento). Il peso dei fondi immobiliari europei sul patrimonio complessivo nel mondo rimane stabile in termini percentuali (34,4%), ma cresce in volume e conferma il ciclo positivo degli ultimi anni. I reit europei rappresentano il 33,9% (536 miliardi di euro) del patrimonio totale gestito nel vecchio continente, mentre il mercato continua a essere guidato dai fondi non quotati, che pesano per 63,6% e rappresentano circa un quarto del patrimonio globale.

Il 2023 è stato un anno cruciale e sfidante per il mercato immobiliare, che si è trovato ad affrontare numerose difficoltà. Innanzitutto, una decrescita del capitale globale, cambiamenti radicali nei modi di vivere e lavorare, il rialzo dei tassi di interesse, il calo dei prezzi, una maggiore cautela degli investitori e una caduta di oltre il 50% negli investimenti. Nonostante questo scenario (a cui si aggiungono le crisi politiche e le guerre in corso) il comparto immobiliare nel suo insieme ha avuto una buona capacità di resistenza e lo scenario che si delinea per il 2024 è decisamente più positivo.

Gli investitori potranno contare su un quadro meno caotico per quanto riguarda le quotazioni e una direzione della politica monetaria in discesa. Inoltre, i fondamentali del mercato immobiliare restano solidi con domanda e offerta stabili, se non in crescita nella maggior parte delle asset class. I grandi player internazionali pensano che il 2024 sarà un “anno di azione”, dopo un 2023 “di pausa”. C’è bisogno di rifinanziare, rinnovare i prodotti e bilanciare i portafogli.

Una decisa ripresa è attesa per il 2025, ma i segnali sono positivi anche per l’anno in corso. Il 2024 sarà un anno ideale per gli investimenti value-add. Il percorso verso un real estate più sostenibile trova sostegno da parte degli investitori disposti ad assumersi maggiori rischi in cambio di rendimenti più elevati. Il calo dell’inflazione riporta l’attenzione verso il settore degli uffici più moderni e il living è l’asset class dove si concentra la più elevata attenzione degli operatori internazionali. Sempre forte la spinta verso le strutture per la logistica e per gli hotel. In sintesi, tutto il real estate è previsto in crescita nel 2024.

Il patrimonio dei fondi continua ad essere diviso tra investimenti core, il mondo dei portafogli pragmatici, con buona occupazione, discreti rendimenti, canoni a mercato, e il mondo degli investimenti value-

added, che diventano immobili prime, di alta qualità, con eccellente localizzazione e elevati canoni prospettici. Entrambi possono godere di cash flow solidi e del sostegno di contratti di lungo periodo.

Il Rapporto di *Scenari Immobiliari* analizza l'intero sistema dei reit e la situazione delle altre tipologie di fondi immobiliari nei principali Paesi europei. Si tratta di otto Paesi (Francia, Germania, Gran Bretagna, Lussemburgo, Olanda, Spagna, Svizzera e Italia), che rappresentano l'industria europea dei fondi immobiliari.

In un anno in cui al protrarsi della guerra in Ucraina si è aggiunta una nuova crisi in Medio Oriente, l'economia globale è cresciuta del 3,2%, poco meno del 2022 e inevitabilmente gli investimenti hanno risentito della politica monetaria restrittiva. All'incerto scenario macroeconomico si aggiungono i cambiamenti nei modi di vivere e lavorare, nuovi bisogni necessitano di soluzioni innovative, dove destinazioni d'uso diverse si fondono generando funzioni ibride.

Nel 2023 il fatturato realizzato dai cinque principali Paesi europei (Uk compreso anche se non più facente parte della Ue) è stato di 910 miliardi di euro, un calo di quasi due punti percentuali rispetto ai dodici mesi precedenti.

La Germania continua a rappresentare oltre un terzo dei volumi complessivi con 307 miliardi di euro sebbene in flessione di oltre cinque punti percentuali. Si conferma al secondo posto la Francia con 209 miliardi di euro. L'Italia registra la crescita maggiore (+2,2%) seguita dalla Spagna (1,9%), i loro fatturati ammontano rispettivamente a 142,5 e 100 miliardi di euro.

Le stime per il 2024 sono di una crescita diffusa (2% in media) con punte del 3,9% per l'Inghilterra e 3,4% per l'Italia.

La Germania è il Paese più rappresentativo del mercato immobiliare europeo. In controtendenza diminuiscono i prezzi delle residenze, il 2023 si è chiuso con una variazione negativa di oltre 9%; 1% la stima di crescita per il 2024. Crescono del 5,3% i prezzi degli uffici e di quasi il 6% quelli della logistica; meno consistente, ma sempre in campo positivo, la crescita del commerciale.

La Francia chiude il 2023 con una crescita dell'0,5%; continuano a diminuire le compravendite residenziali (-15,7%), passando da poco meno di 1,2 milioni a 990 mila. Le quotazioni medie degli uffici e degli spazi della logistica sono state registrate al rialzo (rispettivamente 4,3% e 4,6%). Per il 2024 si attende una crescita più

sostenuta (1,4%). Positivi gli andamenti in tutti i mercati, in particolare la logistica (+3%).

Tutte positive le variazioni prezzi dei vari comparti in Spagna, in particolare residenziale e uffici hanno quotazioni al rialzo rispettivamente 3,7% e 4,3%. Diffusa la crescita anche nel 2024, comparto privilegiato quello del lavoro. La ripresa dei fatturati è stata di circa due punti percentuali a 110 miliardi di euro.

Nel 2023 il mercato immobiliare Uk ha invertito la tendenza e il fatturato è stato rivisto al ribasso (-3,7%). Il mercato residenziale dopo aver performato nel 2022 registra una variazione negativa dell'1,7%. Molto positiva la variazione dei prezzi della logistica (quasi 6%), intorno al cinque il terziario.

Anche in Italia, come la Spagna, le variazioni dei prezzi sono state tutte positive, logistica e residenziale in testa.

Malgrado il perdurare dell'incertezza a livello globale continua il ciclo positivo dei fondi immobiliari europei. A fine 2023 il patrimonio gestito nei principali otto Paesi ha sfiorato i 943 miliardi di euro, sostanzialmente in linea con i volumi riuniti nell'anno precedente.

In dieci anni il valore del patrimonio gestito è quasi triplicato. Il numero dei veicoli, arrivato a 1.973 è cresciuto di 78 unità, trainata dalla crescita delle Opci francesi e dei fondi italiani.

Lo sviluppo è diffuso e ha restituito indicatori positivi in quasi tutti gli Stati ad eccezione della Spagna (dove lo strumento prevalente di investimento resta il veicolo quotato socimi) e della Gran Bretagna. Inoltre, si sta consolidando l'omogeneizzazione, già manifestatasi nell'ultimo biennio, dei trend tra Paesi, con incrementi compresi prevalentemente tra 10% e il 20%.

La dimensione media del patrimonio dei fondi immobiliari europei in dodici mesi è passata da 499 milioni di euro a 478 milioni di euro, una contrazione di circa quattro punti percentuali sul 2022. Il dato medio è poco rappresentativo delle differenze del settore perché condizionato al ribasso dal valore limitato dei fondi italiani e spagnoli e al rialzo dalle punte dei fondi aperti tedeschi, degli strumenti olandesi e dei puts inglesi che oscillano in un range che va da circa 1.200 milioni di euro a circa 2.850 milioni di euro.

I fondi immobiliari britannici registrano un Nav in diminuzione con un patrimonio di 59,2 miliardi di euro, una perdita del 7,5% rispetto al 2022.

In campo negativo anche i fondi olandesi, un veicolo in meno (passano da 29 a 28 unità) e un patrimonio che sfiora i 52 miliardi di euro. I fondi lussemburghesi, perdono 16 unità, ma riescono a contenere la flessione sotto il 3% e oltre 133 miliardi di euro di patrimonio.

Positivo il trend di crescita dei fondi italiani con un Nav di 8% più alto rispetto al 2022 a 114 miliardi di euro e un numero di veicoli operativi in espansione, passati dai 615 ai 640.

Seppur più lentamente rispetto agli anni precedenti, anche nel 2023, il segmento dei fondi immobiliari aperti tedeschi nel suo complesso, Spezialfonds per gli investitori istituzionali e Publikumsfonds per investitori privati, continua a crescere trainato dalle buone performance dei fondi riservati. Il volume complessivo del loro patrimonio immobiliare supera i 291 miliardi di euro e registra una variazione positiva dell'1,6% sui dodici mesi precedenti.

Si rafforza il peso di questi veicoli sul patrimonio gestito europeo, riunendo oltre il 30% del valore dei portafogli immobiliari del vecchio continente e cresce anche la concentrazione sul territorio nazionale degli asset detenuti dai fondi. In dieci anni (dal 2014) il patrimonio è cresciuto 1,6 volte per i fondi aperti, moltiplicato per oltre tre volte per i fondi riservati.

Un posto di rilievo spetta alla Francia: il patrimonio francese forma circa un quarto del totale europeo, imputabile per circa il 14% alle Opci. Il 2023 è stato un anno positivo per le Scpi. Il numero complessivo delle Scpi è salito di una sola unità, raggiungendo quota 216. A dicembre 2022 la capitalizzazione delle Scpi ha superato la cifra di novanta miliardi di euro, un incremento di quasi un punto percentuale. Le Opci sono cresciute numericamente (venticinque veicoli in più), in flessione il valore del patrimonio di poco superiore ai 125 miliardi di euro.

La Germania continua a dominare la classifica dei Paesi europei con i fondi riservati in testa, seguita da Lussemburgo, fondi aperti tedeschi, Opci francesi, e Italia (114 miliardi di euro di Nav).

I veicoli più grandi, per patrimonio medio, continuano a essere i fondi aperti tedeschi, che superano i 2,8 miliardi di euro, i fondi olandesi con oltre 1,8 miliardi di euro, i fondi britannici con quasi 1,2 miliardi di euro, seguiti dalla Svizzera con oltre un miliardo di euro e dai fondi riservati tedeschi a oltre ottocento milioni di euro.

L'Italia continua ad avere le strutture più piccole, con un Nav medio che sfiora i centottanta milioni di euro, mentre nei restanti Paesi il

Nav medio varia dai 265 milioni di euro della Spagna ai 425 milioni di euro del Lussemburgo.

La top ten dei fondi più importanti per valore di patrimonio compaiono ben sei fondi aperti tedeschi, tre francesi e uno svizzero, con un patrimonio variabile tra i 5,2 miliardi di euro di Epargne Foncier e i 18,3 miliardi di euro di Deka Immobilien Europa, che conferma il podio per il terzo anno consecutivo. Segue Hausinvest, con i suoi 17,5 miliardi di euro di patrimonio. Le dieci società leader, complessivamente, gestiscono un patrimonio di oltre 108 miliardi di euro, che rappresenta circa il 12% del totale europeo.

La performance dei fondi europei si attesta intorno al 2,2%, diminuita di cento punti base rispetto ai dodici mesi precedenti; il motivo è da rintracciarsi nei rendimenti peggiorativi di alcuni Paesi. Il rendimento dei fondi è influenzato da una molteplicità di fattori, quali l'andamento economico e immobiliare locale, la politica di investimenti e dismissioni delle singole società, la fase di vita dei fondi, l'ingresso sul mercato di nuovi strumenti e, soprattutto, l'incidenza fiscale e il livello di indebitamento.

In Germania i fondi riservati hanno raggiunto un rendimento totale medio dell'0,5%, contro il 2,2% di quelli aperti. In Francia le performance di Scpi e Opci hanno registrato andamenti contrastanti, la performance negativa delle Opci ha spinto verso il basso il valore. I fondi italiani si caratterizzano per performance contenute. La Svizzera torna a diminuire dopo un periodo di stagnazione. Alla fine del 2023 i rendimenti perdono quaranta punti base.

La necessità di calmierare il rischio e ricercare rendimenti competitivi induce le società di gestione a diversificare i loro portafogli: sul totale dei 1.973 veicoli europei la parte preponderante (oltre il 60%) è costituita da fondi diversificati. Uffici e retail formano meno del 20%. Il peso dei fondi immobiliari dedicato agli immobili residenziali (8,8%), asset class premiata dall'attuale congiuntura e dalle nuove esigenze di spazio, cresciuta di dieci punti base. Il comparto residenziale, dalle forme tradizionali alle asset classi alternative (social housing, senior living, student housing, co-living), sostenuto da una forte domanda demografica, continua a riscuotere più interesse da parte degli investitori, ma rimane una quota limitata dell'asset allocation dei fondi in quasi tutti i Paesi. Gli alloggi per gli studenti continuano a crescere e si stanno rivelando un'ottima alternativa al mainstream che vede convogliare le principali attività di investimento negli uffici.

Gli uffici si confermano il core business di un elevato numero di veicoli in termini di superficie. Nello scorso anno gli uffici hanno rappresentato il 41,4% delle superfici immobiliari gestite.

Gli immobili della logistica riuniscono quote di mercato in crescita, anche se il loro peso sul totale dei fondi specializzati europei è ancora limitato (un ottavo delle superfici complessive). L'interesse verso questo comparto come strategia di investimento per i fondi è trainato dalle attuali necessità. La forza della domanda degli utilizzatori di spazi logistici in tutta Europa ha continuato a sostenere la buona performance del settore, nonostante un contesto macroeconomico negativo.

La dinamicità che il mercato della logistica sta esprimendo in questi anni, quasi trenta milioni di metri quadrati di superfici assorbite in Europa e circa 33,6 miliardi di euro di investimento, sono il frutto di un lungo processo che ha permesso a questa asset class di essere considerata matura nel panorama internazionale.

Anche i centri commerciali si stavano trasformando da luoghi per lo shopping ad ambienti di intrattenimento grazie all'inserimento di food court e servizi alla persona. Lo sviluppo di punti vendita innovativi sarà dunque la conseguenza di un processo, non tanto di ridimensionamento fisico, ma di attivazione di funzioni e servizi commerciali puntuali, lineari o polari che siano, contemporaneamente, peculiari e specialistici e sinergici e integrati rispetto ai rapporti sociali, economici e territoriali esistenti all'interno del contesto di riferimento.

Il retail vede il proprio peso ridimensionarsi lievemente perché, nonostante le difficoltà, le strategie di dismissione non sono semplici. Il settore, come presenza fra il patrimonio gestito dei fondi, è interessato da profondi cambiamenti strutturali e continua ad essere indebolito dall'accelerazione verso l'e-commerce e dalla crescente domanda di spazi innovativi. Ad esso sono dedicati poco più del sette per cento dei fondi europei, gli immobili gestiti rappresentano quasi il 18% delle superfici totali.

Relativamente alla distribuzione geografica, l'Europa occidentale continua ad attrarre i principali player e a concentrare la quota più consistente (65,9%) del patrimonio dei fondi immobiliari europei in termini di superfici, insieme all'Europa orientale (10,9 %) forma circa il 77%.

Inflazione e tassi di interesse elevati hanno rallentato le attività di investimento e la cautela ha continuato a dominare il 2023: le

transazioni immobiliari, alla luce delle prospettive macroeconomiche turbolente, si sono concentrate nelle città capaci di offrire liquidità, connettività e stabilità politica. Milano, Lisbona e Madrid sono cresciute in modo significativo.

Le prime dieci posizioni descrivono le scelte di cautela che gli operatori stanno compiendo: i capitali vengono infatti indirizzati verso centri considerati economicamente solidi e fortemente connessi, capaci in caso di necessità di rendere liquido il patrimonio nel breve termine.

La capitale londinese si conferma per il terzo anno consecutivo la città favorita in Europa per gli investimenti grazie alla sua capacità di conservare valore nel lungo periodo e generare redditi elevati. Il suo appeal è sostenuto dalla sua riconoscibilità di mercato ampio e solido, caratterizzato da immobili di alta qualità e rispondenti ai più recenti criteri di sostenibilità. Non omogeneo il tasso di occupazione nei vari distretti, alcuni quartieri risultano più appetibili di altri, privilegiato il West End, mentre Canary Wharf appare in difficoltà; la City pur conservando il suo fascino, è meno gettonata. Il dinamismo londinese ha sempre esercitato un certo appeal nei confronti degli investitori, grazie anche alla rapida rivalutazione dei prezzi per effetto dell'aumento dei tassi di interesse, unica rivale in Europa resta Parigi, che conferma il secondo posto.

Parigi riesce a mantenere il secondo gradino del podio, sia per effetto degli imminenti Giochi Olimpici, che per l'autonomia energetica che le deriva dalla produzione di energia nucleare (la Francia è l'unico Paese al mondo ad avere una percentuale di produzione così elevata) e che le consente di contribuire ad una minore impronta di carbonio. La qualità della città sta migliorando all'insegna della mobilità sostenibile. Oltre a disporre di un sistema eccezionale di trasporti, rappresenta il più grande mercato degli uffici dell'Europa continentale, riunisce nel suo territorio la concentrazione di sedi di rappresentanza più elevata rispetto alle altre città del vecchio continente, dispone di asset localizzati nel centro della città con buone prospettive di crescita locativa.

Berlino, per il secondo anno consecutivo perde una posizione, arrivando al quarto posto. Analogamente alla capitale, anche la maggior parte delle altre città tedesche risultano meno appetibili.

Tra le principali città spagnole, Madrid, recupera un altro posto e si posiziona sul terzo gradino del podio confermandosi uno dei luoghi più attraenti per investire in Europa, grazie soprattutto ai suoi

importanti sviluppi immobiliari. Madrid risulta una città in rapida crescita, una meta turistica privilegiata, ha una popolazione stabile, attira immigrati e studenti. La sua forza è da rintracciare anche in una solida crescita economica e in un sistema infrastrutturale efficiente. Barcellona, rimane nella top ten, ma perde una posizione.

La capitale portoghese, nonostante le dimensioni contenute del mercato, offre ritorni interessanti e in tal modo attira l'attenzione delle società internazionali in espansione. Nel 2023 ha recuperato tre posizioni, raggiungendo l'ottavo posto in classifica.

Amsterdam, recupera un'altra posizione e si colloca al quinto posto; rimane molto attraente per la sua forte economia e per la vivibilità dei suoi quartieri. Il livello di vacancy in uffici, residenziale e logistica si mantiene relativamente basso.

Milano balza al sesto posto (era al decimo nel 2022). La città meneghina continua a offrire ampie prospettive di sviluppo e si contraddistingue per vitalità e ricchezza. I gestori dispongono di una vasta gamma di immobili in settori emergenti (spazi per il tempo libero, residenziale e rsa).

Roma recupera due posizioni attestandosi al diciannovesimo posto, ma resta marginale rispetto alle altre grandi città europee. Le prospettive di buone opportunità di investimento sono rinviate ad una fase più matura del mercato.

Le varie forme abitative, comprensive del senior housing e degli studentati, continuano a rinnovare il loro appeal. Dal punto di vista della garanzia di reddito, il residenziale si rivela più certo rispetto ai comparti di uffici e retail, l'impennata dei costi di costruzione e di manodopera colpisce anche gli sviluppatori residenziali, limitando l'offerta mentre la domanda rimane elevata.

In linea con i trend mondiali e europei anche l'Italia per l'anno appena trascorso ha subito l'influenza negativa delle tensioni geopolitiche in corso, che a fronte delle ultime escalation non restituiscono previsioni di risoluzione nel breve periodo, e da condizioni finanziarie ancora restrittive sia per le imprese che per le famiglie.

Nonostante lo scorso anno il Pil italiano abbia registrato un incremento dello 0,9%, in aumento di venti punti base sulle proiezioni precedenti, è stato in rallentamento se paragonato al 2022 quando aveva toccato un più quattro per cento, ma comunque superiore alla media dell'Area Euro che si è fermata a un più 0,4%.

Il settore degli uffici totalizza nell'anno 1,3 miliardi di euro (il 20% del totale), con operazioni che si sono concentrate soprattutto nei

principali mercati di Milano e Roma. In termini di volumi di investimento segue il comparto living (settecento milioni di euro nel 2023) con il 14% del volume che ha riguardato prevalentemente nuovi sviluppi residenziali, con Milano al centro dell'interesse degli investitori. Un comparto che potenzialmente mostra tutte le caratteristiche per continuare a crescere, vista la carenza di prodotto rispetto a una domanda che è sempre maggiore, sia nel build to rent e build to sell, sia nelle varie forme di residenzialità collettiva come student e senior housing.

Il comparto retail ha assorbito volumi pari a circa ottocento milioni di euro, di cui 380 milioni nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno scorso. Il ritrovato interesse degli investitori per questa asset class ha riguardato principalmente il segmento denominato "Big Box" (gli immobili con una grande superficie) con 230 milioni di euro investiti e ai centri commerciali localizzati in mercati regionali. Tornando al consuntivo generale 2023, rimane sempre protagonista la Lombardia (e in particolare Milano) che raccoglie il 57% degli impieghi, in leggero aumento rispetto al 2022 quando la regione raccoglieva il 55%.

Fondi Immobiliari Italiani

Il comparto dei fondi immobiliari italiani continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei ammonta a oltre il 12%.

Sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il Nav a fine 2023 ha raggiunto 114 miliardi di euro, con un incremento dell'8,5% sull'anno precedente.

La crescita ha riguardato prevalentemente i fondi chiusi riservati agli investitori professionali. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 640 fondi attivi arriva a 131 miliardi di euro, con un incremento del 6,5% sul 2022. Le previsioni per il 2024 sono per un incremento del Nav del 5,3% e del patrimonio del 4,6%, il numero dei veicoli potrebbe raggiungere le 660 unità. L'indebitamento del sistema fondi pari a 58 miliardi di euro è in lieve flessione prossimo al 45% di incidenza sul patrimonio. La performance (Roe), pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è scesa sotto il 2%.

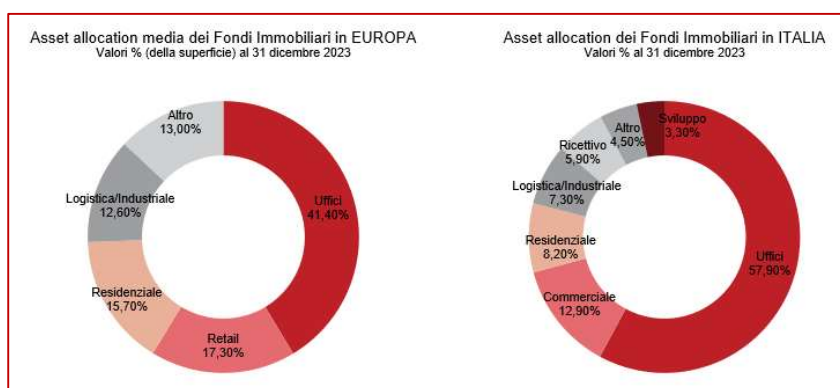
L'asset allocation del patrimonio gestito italiano ha visto variare il peso dei vari comparti: in crescita il residenziale e la logistica. Le prospettive per il 2024, sulla base delle indicazioni raccolte tra le Sgr,

sono di un cauto ottimismo, con incremento delle masse gestite e diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale. Come nell'edizione precedente, per questo Rapporto sono stati rilevati i dati relativi alle Sgr partecipanti al Gruppo di Lavoro.

La stima del fatturato complessivo delle Sgr nazionali ammonta a 380 milioni di euro nel 2023, con circa 1.200 addetti.

Attualmente il patrimonio ammonta a 131 miliardi di euro detenuto da 60 Sgr e 640 fondi immobiliari. Le prime venticinque Sgr per numero di fondi immobiliari gestiti possiedono circa seicento veicoli, oltre il 93% del totale.

Il valore del patrimonio medio per le società di gestione è di circa 2,2 miliardi di euro, rispetto ai dodici mesi precedenti il dato è stato rivisto al rialzo (oltre 15%) per effetto del consolidamento nel patrimonio gestito di nuove società e veicoli; ma se si considerano le prime venticinque Sgr che detengono la quasi totalità dei fondi, il patrimonio medio delle Sgr vale 2,4 volte (oltre 5,2 miliardi di euro). Gli acquisti nel corso dell'anno sono stati pari a 2,4 miliardi di euro (in diminuzione del 40% rispetto all'anno precedente) a fronte di 1,5 miliardi di euro di dismissioni (in flessione di oltre 58 punti percentuali su base annua). Nell'ambito delle acquisizioni risulta in crescita l'interesse per il residenziale, il retail e gli uffici registrano una contrazione; le dismissioni hanno interessato soprattutto il residenziale e gli uffici (complessivamente oltre il 70% degli scambi).



Fonte: dati Scenari Immobiliari

1.1.2 Il mercato immobiliare di riferimento

Quadro macroeconomico²

Quadro generale

Nella riunione del 6 giugno 2024 il Consiglio direttivo ha deciso di ridurre di 25 punti base i tre tassi di interesse di riferimento della BCE. Sulla base di una valutazione aggiornata circa le prospettive di inflazione, la dinamica dell'inflazione di fondo e l'intensità della trasmissione della politica monetaria, risulta opportuno moderare il grado di restrizione della politica monetaria dopo aver mantenuto invariati i tassi di interesse per nove mesi. Dalla riunione del Consiglio direttivo di settembre 2023 l'inflazione è diminuita di oltre 2,5 punti percentuali e le prospettive di inflazione sono notevolmente migliorate. Anche l'inflazione di fondo è scesa, rafforzando i segnali di un indebolimento delle pressioni sui prezzi, e le aspettative di inflazione hanno registrato una flessione su tutti gli orizzonti temporali. La politica monetaria ha mantenuto condizioni di finanziamento restrittive. Frenando la domanda e ancorando stabilmente le aspettative di inflazione, ciò ha contribuito in misura rilevante al rientro dell'inflazione. Allo stesso tempo, malgrado i progressi degli ultimi trimestri, persistono forti pressioni interne sui prezzi per l'elevata crescita delle retribuzioni, e l'inflazione resterà probabilmente al di sopra dell'obiettivo fino a gran parte del prossimo anno. Le ultime proiezioni formulate dagli esperti dell'Eurosistema per l'inflazione complessiva e per quella di fondo sono state riviste al rialzo per il 2024 e il 2025 rispetto all'esercizio di marzo. Attualmente gli esperti collocano l'inflazione complessiva, in media, al 2,5% nel 2024, al 2,2% nel 2025 e all'1,9% nel 2026. Per l'inflazione, al netto della componente energetica e alimentare, gli esperti anticipano una media del 2,8% nel 2024, del 2,2% nel 2025 e del 2% nel 2026. Secondo le attese la crescita economica salirebbe allo 0,9% nel 2024, all'1,4% nel 2025 e all'1,6% nel 2026. Il Consiglio direttivo è determinato ad assicurare il ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2% nel medio termine e manterrà i tassi di riferimento su livelli sufficientemente restrittivi finché necessario a conseguire questo obiettivo.

Per stabilire livello e durata adeguati della restrizione, il Consiglio direttivo continuerà a seguire un approccio guidato dai dati, secondo il quale le decisioni vengono definite di volta in volta a ogni riunione.

² Fonte: *Bollettino Economico BCE* 4/2024 - (dati aggiornati a Giugno 2024)

In particolare, le decisioni sui tassi di interesse saranno basate sulla valutazione delle prospettive di inflazione alla luce dei nuovi dati economici e finanziari, 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. Il Consiglio direttivo ha altresì confermato che nella seconda parte dell'anno ridurrà le consistenze dei titoli detenuti dall'Eurosistema nel quadro del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (pandemic emergency purchase programme, PEPP), in media, di 7,5 miliardi di euro al mese. Le modalità di riduzione del portafoglio del PEPP saranno sostanzialmente analoghe a quelle applicate al programma di acquisto di attività (PAA).

Attività economica

Dopo cinque trimestri di stagnazione, nel corso del primo trimestre del 2024 l'economia dell'area dell'euro è cresciuta dello 0,3%. Il settore dei servizi è in espansione e quello manifatturiero mostra segnali di stabilizzazione su livelli contenuti. L'occupazione è aumentata dello 0,3% nel primo trimestre di quest'anno, con la creazione di circa 500.000 nuovi posti di lavoro, e le indagini segnalano un proseguimento della crescita delle posizioni lavorative nel breve periodo. Ad aprile il tasso di disoccupazione ha mostrato una leggera flessione, collocandosi al 6,4%, pari al livello più basso dall'introduzione dell'euro. Le imprese continuano a pubblicare molte offerte di posti vacanti, benché in numero lievemente inferiore rispetto al passato. La ripresa registrata dall'economia dell'area dell'euro agli inizi del 2024 ha superato i livelli attesi dagli esperti della BCE nelle proiezioni dello scorso marzo, grazie all'impulso fornito dall'interscambio netto e dall'aumento della spesa delle famiglie.

Secondo le informazioni più recenti la crescita è destinata a proseguire nel breve periodo, a un ritmo superiore rispetto a quello precedentemente previsto. Il reddito disponibile reale dovrebbe continuare a crescere in presenza di una robusta dinamica salariale, del graduale aumento della fiducia e del miglioramento delle ragioni di scambio, dando luogo a una ripresa trainata dai consumi nel corso del 2024. Lo slancio impresso dall'interscambio netto agli inizi dell'anno riflette in parte la volatilità seguita al calo temporaneo segnato alla fine del 2023. Ci si attende tuttavia che la domanda estera continui a crescere, sostenendo l'espansione delle esportazioni dell'area. Nel medio periodo l'impatto negativo del passato

inasprimento della politica monetaria subirebbe una progressiva riduzione e l'attività sarebbe sorretta dall'ipotizzato allentamento delle condizioni di finanziamento, in linea con le aspettative di mercato riguardo all'evoluzione futura dei tassi di interesse. La crescita trarrebbe altresì beneficio dalla tenuta del mercato del lavoro, in un contesto in cui il tasso di disoccupazione scenderebbe su livelli storicamente bassi nel prosieguo dell'orizzonte temporale di proiezione. Nel periodo considerato la produttività dovrebbe segnare un'accelerazione al riassorbirsi di alcuni dei fattori ciclici che ne hanno ridotto la crescita nel recente passato. Si prevede che, complessivamente, il tasso di incremento medio annuo del PIL in termini reali sia pari allo 0,9% nel 2024 e salga all'1,4% nel 2025 e all'1,6% nel 2026. Rispetto alle proiezioni dello scorso marzo le prospettive di crescita del PIL sono state riviste verso l'alto per il 2024, in conseguenza dell'inattesa dinamica positiva evidenziata agli inizi dell'anno e del miglioramento delle informazioni più recenti; per il 2025 hanno subito una lieve correzione al ribasso, restando invariate per il 2026.

Le politiche di bilancio e strutturali adottate a livello nazionale dovrebbero essere finalizzate a rendere l'economia più produttiva e competitiva; ciò contribuirebbe a innalzare il potenziale di crescita e a ridurre le spinte sui prezzi nel medio periodo. L'attuazione efficace, rapida e completa del programma Next Generation EU, i progressi verso la realizzazione di un'unione dei mercati dei capitali e il completamento dell'unione bancaria, nonché il rafforzamento del mercato unico concorrerebbero a promuovere l'innovazione e ad accrescere gli investimenti nelle transizioni ecologica e digitale. La piena e tempestiva attuazione del nuovo quadro di governance economica dell'UE aiuterà i governi a ridurre stabilmente il disavanzo di bilancio e il rapporto debito/PIL.

Inflazione

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, a maggio l'inflazione sui dodici mesi è aumentata al 2,6%, dal 2,4 di aprile. L'inflazione dei beni alimentari si è ridotta al 2,6%. Quella relativa all'energia è salita allo 0,3%, dopo aver registrato per un anno tassi sui dodici mesi negativi. Per quanto riguarda i beni, a maggio l'inflazione ha continuato a diminuire, portandosi allo 0,8%, mentre per i servizi ha segnato un marcato incremento, raggiungendo il 4,1% dal 3,7 di aprile. Gran parte delle misure dell'inflazione di fondo è nuovamente

scesa ad aprile, ultimo mese per cui i dati sono disponibili, confermando il quadro di graduale diminuzione delle pressioni sui prezzi. L'inflazione interna resta tuttavia elevata. I salari continuano a crescere a un ritmo sostenuto, compensando il passato aumento dell'inflazione. Per effetto dello sfalsamento del processo di adeguamento dei salari e dell'importante ruolo dei pagamenti a tantum, è probabile che si registri un'oscillazione del costo del lavoro nel breve termine, come osservato nell'incremento delle retribuzioni contrattuali nel primo trimestre. Al tempo stesso, gli indicatori prospettici segnalano una moderazione della dinamica salariale nel corso dell'anno. I profitti stanno assorbendo parte del pronunciato aumento del costo del lavoro per unità di prodotto, riducendone gli effetti inflazionistici. Le misure delle aspettative di inflazione a più lungo termine sono rimaste sostanzialmente stabili, collocandosi prevalentemente intorno al 2%. Secondo le proiezioni l'inflazione complessiva dovrebbe segnare un'ulteriore moderazione, portandosi su livelli prossimi all'obiettivo nel corso del 2025. Ciò riflette un'attenuazione delle pressioni esercitate dai costi, anche del lavoro, e la graduale trasmissione ai prezzi al consumo dell'impatto ritardato proveniente dal passato inasprimento della politica monetaria. L'inflazione complessiva misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dovrebbe mostrare una certa volatilità nella restante parte del 2024, a causa degli effetti base e dei rincari delle materie prime energetiche. A medio termine il tasso relativo alla componente dei beni energetici dovrebbe assestarsi su valori positivi contenuti, date le aspettative degli operatori riguardo al profilo futuro dei prezzi del petrolio e del gas e le previste misure di bilancio connesse al cambiamento climatico. L'inflazione relativa alla componente dei beni alimentari è notevolmente diminuita negli ultimi trimestri, in un contesto in cui le spinte inflazionistiche si sono attenuate al calare dei prezzi delle materie prime energetiche e alimentari, e in prospettiva dovrebbe oscillare intorno ai livelli attuali, per poi registrare un'ulteriore moderazione dalla fine del 2025. L'inflazione misurata sullo IAPC al netto dei beni energetici e alimentari (HICPX) dovrebbe mantenersi al di sopra di quella complessiva per gran parte dell'orizzonte temporale considerato, proseguendo tuttavia il proprio percorso discendente, benché a ritmo lento e in prevalenza nel 2025 e nel 2026. Un elemento centrale nelle proiezioni di giugno è l'aspettativa di un graduale calo della crescita dei salari nominali, da livelli iniziali ancora elevati, al venir meno

degli effetti al rialzo delle pressioni indotte dalla compensazione dell'inflazione in un mercato del lavoro caratterizzato da condizioni tese. L'attesa ripresa della crescita della produttività dovrebbe sostenere la moderazione delle pressioni dal lato del costo del lavoro. Inoltre, la dinamica dei profitti dovrebbe indebolirsi e attenuare in parte la trasmissione del costo del lavoro ai prezzi, specialmente nel 2024. Nell'insieme l'inflazione complessiva misurata sullo IAPC scenderebbe in media d'anno dal 5,4% nel 2023 al 2,5% nel 2024, al 2,2% nel 2025 e all'1,9% nel 2026. Rispetto alle proiezioni dello scorso marzo, è stata rivista verso l'alto di 0,2 punti percentuali nel 2024 e nel 2025 a causa del rincaro delle materie prime energetiche e dei dati più recenti lievemente superiori alle attese riguardanti il tasso misurato sull'HICPX. Ci si attende altresì che le pressioni dal lato del costo del lavoro siano in qualche misura più intense per l'effetto congiunto della più elevata dinamica salariale e delle prospettive leggermente più prudenti circa la crescita della produttività. Le prospettive per l'inflazione complessiva e per quella calcolata sull'HICPX nel 2026 non sono state oggetto di revisioni.

Condizioni finanziarie e monetarie

Dalla riunione di politica monetaria del Consiglio direttivo dell'11 aprile 2024 i tassi di interesse di mercato sono aumentati. I costi di finanziamento si sono stabilizzati su livelli restrittivi a seguito della trasmissione al sistema finanziario dei passati incrementi dei tassi di riferimento. Ad aprile i tassi di interesse medi sui nuovi prestiti alle imprese e sui nuovi mutui ipotecari sono rimasti invariati, rispettivamente al 5,2% e al 3,8%. La dinamica del credito resta debole. Ad aprile i prestiti bancari alle imprese sono aumentati dello 0,3% sui dodici mesi, un livello leggermente inferiore rispetto al mese precedente. I prestiti alle famiglie hanno continuato a segnare un incremento dello 0,2% sui dodici mesi. L'aggregato monetario ampio, misurato da M3, ad aprile è cresciuto all'1,3% sui dodici mesi, dallo 0,9 di marzo. In linea con la sua strategia di politica monetaria, il Consiglio direttivo ha condotto una valutazione approfondita della relazione tra la politica monetaria e la stabilità finanziaria. Le banche dell'area dell'euro mantengono la loro capacità di tenuta. Le prospettive economiche in miglioramento hanno favorito la stabilità finanziaria, ma gli accresciuti rischi geopolitici offuscano l'orizzonte. Un irrigidimento inatteso delle condizioni di finanziamento a livello mondiale potrebbe indurre una ridefinizione del prezzo delle attività

finanziarie e non finanziarie, con effetti negativi sull'economia nel suo complesso. La politica macroprudenziale resta la prima linea di difesa contro l'accumularsi di vulnerabilità finanziarie. Le misure attualmente in vigore o di imminente introduzione contribuiscono a preservare la tenuta del sistema finanziario.

Decisioni di politica monetaria

I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati ridotti rispettivamente al 4,25%, al 4,50% e al 3,75%, con effetto dal 12 giugno 2024. Il portafoglio del PAA si sta riducendo a un ritmo misurato e prevedibile, dato che l'Eurosistema non reinveste più il capitale rimborsato sui titoli in scadenza. Il Consiglio direttivo continuerà a reinvestire integralmente il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del PEPP sino alla fine di giugno 2024. Nella seconda parte dell'anno ridurrà il portafoglio del PEPP, in media, di 7,5 miliardi di euro al mese e intende terminare i reinvestimenti nell'ambito di tale programma alla fine del 2024.

Il Consiglio direttivo continuerà a reinvestire in modo flessibile il capitale rimborsato sui titoli in scadenza del portafoglio del PEPP al fine di contrastare i rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria riconducibili alla pandemia. A fronte dei rimborsi da parte delle banche degli importi ricevuti nell'ambito delle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine, il Consiglio direttivo riesaminerà regolarmente il contributo fornito all'orientamento della politica monetaria dalle operazioni mirate e dai relativi rimborsi in atto.

Il mercato immobiliare italiano ³

Investimenti

Il primo semestre del 2024 si chiude con un volume d'investimento nel commercial real estate italiano pari a 3,2 miliardi di euro, in netto recupero rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (+35% rispetto primo semestre del 2023). Questo dato riflette una ripresa delle attività d'investimento, confermata soprattutto dall'aumento dei volumi d'investimento del secondo trimestre del 2024, +48% rispetto

³ Fonte: Report CBRE Q2_2024

allo stesso periodo dello scorso anno, per un totale di 1,9 miliardi di euro.

Dopo nove mesi di tassi d'interesse invariati, il primo taglio da parte della BCE contribuisce a migliorare l'outlook sui rendimenti immobiliari, rimasti già prevalentemente stabili nell'ultimo trimestre, un trend che testimonia il progressivo raggiungimento di nuovi punti di equilibrio sui prezzi tra domanda e offerta.

Nel secondo trimestre del 2024 si è osservata anche un'inversione di tendenza rispetto alla dimensione media dei ticket transati, con un aumento del +59% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, riconducibile a un miglioramento della propensione degli investitori a destinare i propri capitali verso nuove acquisizioni. La ricerca di maggiori rendimenti continua comunque a indirizzare gli investitori verso operazioni di profilo core+ e value-add, mentre rimangono limitate le operazioni su immobili stabilizzati.

Nel secondo trimestre del 2024 l'asset class che ha registrato i volumi d'investimento più elevati è stata **Hotels**, confermando un trend strutturale di forte propensione ad investire in questa asset class grazie alle ottime prospettive sui suoi fondamentali.

Il **Retail** registra forte recupero rispetto ai risultati del primo trimestre dell'anno, soprattutto grazie a operazioni su centri commerciali e immobili della grande distribuzione.

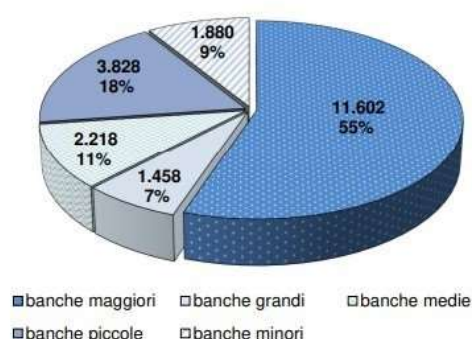
Nel settore **Office** gli investimenti del secondo trimestre sono stati in leggero calo rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, ma in deciso recupero se guardiamo ai primi sei mesi del 2024. Gli investimenti si sono concentrati soprattutto nelle zone più centrali di Milano e Roma e sono stati guidati da strategie di riposizionamento e massimizzazione del valore degli asset in contesti di primario standing.

Nel settore **Industrial & Logistics** gli investimenti continuano a essere frenati dal permanere del divario tra le aspettative di prezzo tra domanda e offerta, nonostante la buona presenza di capitali disponibili per nuove operazioni.

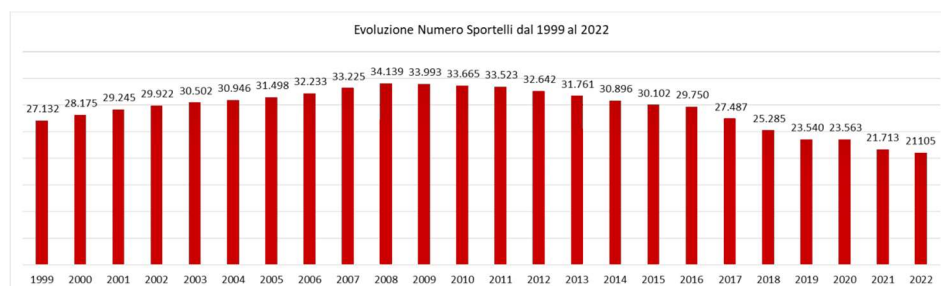
I volumi rimangono più contenuti per i settori **Living e Alternative**, dove le opportunità d'investimento rimangono limitate a causa della mancanza di prodotto, nonostante l'interesse degli investitori per i loro fondamentali

Il mercato immobiliare degli sportelli bancari

Nel corso del 2023 (aggiornamento dati al 30 giugno 2023) il numero di sportelli totale è rimasto sostanzialmente invariato rispetto all'anno precedente anche se nelle maggior parte delle realtà è proseguita la tendenza alla riduzione del numero di sportelli, in nome della ricerca di razionalizzazione e contenimento, attraverso la chiusura vera e propria di punti vendita, tramite la cessione e/o dismissione degli sportelli stessi. Si segnala che il 55% delle banche italiane e filiali italiane di banche estere sono appartenenti alle banche di maggiori dimensioni



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



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

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

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

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

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

Analizzando le singole città, la presenza di sportelli ha ovviamente il maggior peso numerico nelle due principali città italiane, Roma (914) e Milano (620), seguite con un grande divario anche da città di notevoli dimensioni.

Il grafico successivo riporta la classifica delle prime 24 città.



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

1.2 Dati descrittivi del Fondo

Il Fondo Eracle

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

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

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

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

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

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

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

Il giorno 25 febbraio 2009, mediante atto notarile, è stata effettuata la constatazione di avveramento della condizione sospensiva relativa a 15 dei 20 complessi immobiliari che al 31 dicembre 2008 risultavano sottoposti a condizione sospensiva. In particolare, l'Apportante e la SGR hanno dato atto e riconosciuto che si è verificata, con effetto retroattivo alla data dell'atto di apporto, la condizione sospensiva cui era sottoposto l'atto di apporto con riferimento agli immobili vincolati. Nello specifico entro i termini di legge dal ricevimento della denuncia di cui all'art. 59 D. Lgs. 42/2004, non è stato esercitato il diritto di prelazione come previsto dall'art. 61 del citato D. Lgs. 42/2004 e pertanto i predetti immobili, aventi un valore di apporto pari a Euro 135,8 milioni, sono diventati di titolarità del Fondo con effetto retroattivo e sono entrati nella disponibilità dello stesso.

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

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

Dal lancio del Fondo si sono verificati importanti mutamenti sia nel settore bancario (con la riduzione sia delle filiali che dei profitti del settore), sia nello stesso mercato immobiliare, rendendo necessario aggiornare la strategia del Fondo, al fine di allineare le esigenze e gli obiettivi dei quotisti, degli istituti finanziatori e del Gruppo Banco BPM in qualità di conduttore. Con queste motivazioni gli organi deliberativi del Fondo e della SGR hanno approvato nel luglio 2020 il nuovo piano strategico del Fondo il quale prevede maggiore flessibilità in termini di attività di asset management e di dismissione del portafoglio rispetto al piano originario del 2008. La revisione strategica del portafoglio ha previsto la suddivisione del patrimonio del Fondo in quattro gruppi, dove, a fronte di una richiesta del conduttore di flessibilità su alcuni immobili, è stato ottenuto l'allungamento contrattuale con stabilizzazione su una parte consistente del portafoglio sia in termini di valore di mercato sia in termini di canone contrattuale.

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

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

Alla data della Relazione di Gestione, il patrimonio del Fondo è costituito da 385 immobili per un valore di mercato di Euro 553,9 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								
Patrimonio Immobiliare	n.	397	385								
Superficie lorda complessiva	mq	337.881	373.183								
Distribuzione geografica		Nord (92%)	Nord (75%)								
Valore di mercato degli immobili	€ mln	575,4	553,9								
Costo storico*	€ mln	666,5	644,63								
Debito ipotecario	€ mln	251,7	231,8								
Loan to value (LTV)		43,8%	41,9%								
Loan to cost (LTC)		37,8%	36,0%								
LTV medio**		40,5%	38,7%								
Net Asset Value	€ mln	340,3	337,5								
Valore nominale delle quote di classe A	€/quota	250.000	250.000								
Valore nominale della quota di classe B	€/quota	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 75% del portafoglio è situato nel Nord Italia, 22% al Centro, il 2% circa al Sud ed il residuo 1% in Sicilia. Il 48% degli immobili è situato nelle province di Verona, Torino, Roma, Novara, Modena e Milano.

La destinazione d'uso prevalente è sportello bancario (il 78%), mentre il 16% è costituito da sedi bancarie del Gruppo Banco Popolare, circa il 5,5% è inutilizzato.

Struttura del finanziamento

Il Fondo Eracle ha un indebitamento complessivo pari al 41,9% del valore di mercato al 30 giugno 2024.

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

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

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

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

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

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

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

- *Tranche A* – Euro 424,5 milioni relativa al finanziamento degli immobili;

- *Tranche Capex* – Euro 10,0 milioni relativa al finanziamento delle manutenzioni straordinarie sugli immobili.

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

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

Alla luce dei mutamenti avvenuti negli ultimi anni nel settore bancario e della scadenza contrattuale del finanziamento in essere la società di gestione nel 2020 ha avviato un processo di re-engineering del Fondo, che ha riguardato il Regolamento, l'Accordo Quadro con Banco BPM, e il finanziamento. Previo parere favorevole del Comitato Consultivo del Fondo, riunitosi in data 28 luglio 2020, e approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR del 30 luglio e del 24 settembre 2020, in data 27 novembre 2020 la SGR e le banche BNP Paribas, Banco BPM, Unicredit, Intesa Sanpaolo e il veicolo di cartolarizzazione SPV PROJECT 2005 (il "Nuovo Pool") hanno sottoscritto il nuovo contratto di finanziamento per un importo pari a Euro 370 milioni, con durata 4 anni + opzione di estensione di 1 ulteriore anno e piano di ammortamento pari a circa il 18% del valore complessivo dell'ammontare, tasso d'interesse variabile pari a Euribor 3M con floor a zero + margine pari a 310 bps.

Alla data del 30 giugno 2024, il Fondo ha in essere un finanziamento con BNP Paribas, Banco BPM, Unicredit e Intesa Sanpaolo per un

importo residuo pari a Euro 231,8 milioni in scadenza a novembre 2024, con opzione di estensione di 1 ulteriore anno subordinatamente al rispetto di alcune condizioni, tra cui: (i) LTV del Fondo al 30 giugno 24 inferiore al 44% e rispetto degli impegni finanziari (ii) estensione degli accordi di hedging per la durata dell'estensione (da negoziarsi in prossimità della data di estensione) (iii) nessun evento rilevante si sia verificato nel corso del periodo di finanziamento o sia in essere alla data di esercizio dell'opzione ovvero possa verificarsi in conseguenza dell'esercizio dell'opzione (iv) i termini dell'estensione confermati dalle banche finanziatrici e accettati dal Fondo.

In data 11 marzo 2024, la SGR ha provveduto alla richiesta del nuovo margine da applicarsi per l'estensione del finanziamento, opzione disciplinata dal contratto di finanziamento, fino al 27 novembre 2025. In data 17 aprile, la banca agente ha confermato alla SGR il margine da applicare per la determinazione degli interessi pari a 310 basis points sul parametro di riferimento, che la SGR ha accettato.

Tutte le condizioni per il rinnovo automatico, ad eccezione dei contratti di hedging, che verranno rinegoziati a ridosso della data di scadenza in funzione delle condizioni di mercato, sono alla data della presente Relazione rispettate.

Alla data del 30 giugno 2024, il finanziamento del Fondo è pari a Euro 231,8 milioni: sono state eseguite vendite nel corso del semestre 2024, di c. €15 milioni, determinando un rimborso del finanziamento di c. €14 milioni a seguito delle stesse. Il Fondo ha altresì provveduto al regolare ammortamento 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 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 del Fondo al 31 dicembre 2026.

1.3 L'andamento del Fondo al 30 giugno 2024

In applicazione delle linee di gestione del Fondo prima descritte si riportano i risultati ottenuti al 30 giugno 2024.

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 78 unità immobiliari di cui 77 sfitte ed una locata da Agosto 2023 al Nuovo Circolo degli Scacchi. In data 16 ottobre 2020 è stato sottoscritto un nuovo Accordo Quadro con Banco BPM con il quale GRE SGR S.p.A. e Banco BPM si sono impegnate a (i) risolvere consensualmente il Contratto di Locazione precedente; (ii) stipulare dei nuovi contratti di locazione riconducibili a tre diverse fattispecie di seguito riepilogate (stipulati in data 27 novembre 2020). L'Accordo Quadro sottoscritto stabilisce la suddivisione del portafoglio in tre cosiddetti "Gruppi" cui corrispondono i contratti di locazione poi stipulati:

- un contratto di locazione relativo ad immobili che risultano attualmente occupati e destinati a filiali bancarie (Primo Gruppo), avente durata di 12 anni, con decorrenza dal 1/01/2021 e scadenza il 31/12/2032, e con rinnovo tacito di sei anni in sei anni, salvo che una delle parti non comunichi all'altra disdetta almeno 12 mesi prima della relativa scadenza, in conformità a quanto previsto negli articoli 28 e 29 della Legge 392/1978;
- un contratto di locazione relativo ad immobili che risultano attualmente occupati e destinati a filiali bancarie (Secondo Gruppo), avente durata di 6 anni con decorrenza dal 01/01/2022 e scadenza il 31/12/2026, e con rinnovo tacito di sei anni in sei anni, salvo che una delle parti non comunichi all'altra disdetta almeno 12 mesi prima della relativa scadenza, in conformità a quanto previsto negli articoli 28 e 29 della Legge 392/1978;

- i seguenti contratti di locazione relativi agli immobili attualmente occupati e adibiti a sedi del Banco BPM e/o di altre società del Gruppo Banco BPM (Terzo Gruppo): (a) un contratto di locazione relativo all'immobile sito in Roma, piazza del Gesù; (b) un contratto di locazione relativo alla porzione immobiliare adibita a sede bancaria, sita in Torino, piazza San Carlo, e (c) un contratto di locazione relativo agli ulteriori immobili del Terzo Gruppo diversi dagli immobili indicati nelle precedenti lettere (a) e (b). I contratti di cui al punto (b) e (c) sopra hanno durata di 12 anni, con decorrenza dal 01/01/2021 e scadenza il 31/12/2032, e con rinnovo tacito di sei anni in sei anni, salvo che una delle parti non comunichi all'altra disdetta almeno 12 mesi prima della relativa scadenza, in conformità a quanto previsto negli articoli 28 e 29 della Legge 392/1978. Il contratto di cui al punto (a) è stato rescisso e a partire da gennaio 2022 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione avente durata di 6 anni e scadenza il 31/12/2028, e con rinnovo tacito di sei anni in sei anni, salvo che una delle parti non comunichi all'altra disdetta. E' inoltre prevista una break option rolling per Fondo Eracle con 6 mesi di preavviso a partire dal 1/1/2022 e break option rolling con efficacia a partire dal 24° mese da parte del Banco BPM con 6 mesi di preavviso, il canone di locazione a regime è altresì stato adeguato al canone di mercato attuale ed è stato introdotto uno step rent sino al 24° mese in linea con gli incentivi di mercato.

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

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

- con riferimento agli immobili del Secondo Gruppo, alla conduttrice sarà riconosciuto il diritto di recedere contratto con efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2023, con preavviso di almeno 12 mesi;
- in relazione alla porzione immobiliare adibita a sede bancaria, sita in Torino, piazza San Carlo, alla conduttrice sarà riconosciuto il diritto di recedere dal rispettivo contratto con efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2026, con preavviso di almeno 12 mesi;
- in merito a tutti gli immobili Locabili, sarà inoltre previsto un «regime di flessibilità», in base al quale la conduttrice avrà il diritto

di recedere da ciascun Nuovo Contratto di Locazione, con riferimento a uno o più degli Immobili Locabili che ne formano oggetto – fintanto che e nei limiti in cui il predetto recesso non determini, nell'anno durante il quale lo stesso debba produrre effetto (l'“Anno di Riferimento”), una riduzione superiore al 10% del canone complessivo dovuto per l'insieme degli Immobili Locabili ai sensi dei Nuovi Contratti di Locazione che siano efficaci alla data in cui la relativa comunicazione di recesso sia inviata (il “Massimale”) – con efficacia a decorrere: - dal 1° gennaio 2028, previa apposita comunicazione da inviarsi alla Locatrice a mezzo lettera raccomandata a/r ovvero PEC entro il 1° gennaio 2027, e/o - dal 1° gennaio 2030, previa apposita comunicazione da inviarsi alla Locatrice a mezzo lettera raccomandata a/r ovvero PEC entro il 1° gennaio 2029. In relazione al regime di flessibilità è stato altresì stabilito che:

- a) qualora in un determinato Anno di Riferimento, la conduttrice non abbia esercitato o abbia esercitato il recesso in misura inferiore al Massimale, il Massimale per l'Anno di Riferimento successivo si accrescerà in misura Fondo Eracle Relazione degli amministratori 40 corrispondente alla porzione di Massimale non esercitata in precedenza;
- b) a fronte dell'esercizio del diritto di recesso nell'ambito del regime di flessibilità, la conduttrice sarà tenuta a corrispondere, entro la data in cui il predetto recesso debba avere esecuzione, un corrispettivo pari al 50% dell'ammontare del canone residuo che, con riferimento all'Immobile Locabile e/o agli Immobili Locabili in relazione al/ai quale/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.

Al 30 giugno 2024 il totale degli affitti ammonta ad Euro 21,9 milioni

Interventi di manutenzione

Nel corso del primo semestre 2024 sono stati effettuati dal Fondo interventi di manutenzione strutturale straordinaria sugli immobili per un importo complessivo pari a Euro 314.000. Gli altri interventi di manutenzione straordinaria sono per contratto a carico del Conduttore.

Gestione degli investimenti e disinvestimenti

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

Nel periodo sono state cedute un totale di 14 unità per un controvalore complessivo di Euro circa 16,5 milioni, realizzando una minusvalenza complessiva di Euro 0,006 milioni. Tra di esse si segnalano di seguito le vendite più rilevanti:

- Sanremo, Via Roma 45 ad un prezzo complessivo di Euro 3,3 milioni realizzando una plusvalenza complessiva pari a Euro 0,05 milioni.
- Diano Marina, Piazza Martiri della Libertà 4 ad un prezzo complessivo di Euro 1,6 milioni.
- Nola, Piazza Marconi 13 ad un prezzo complessivo di Euro 1,33 milioni realizzando una plusvalenza di Euro 0,05 milioni.
- Milano, C.so di Porta Ticinese 93 ad un prezzo complessivo di Euro 1,3 milioni.

Si segnala che nel complessivo di cui sopra è compresa la vendita dell'unità sita a Roma, via Campo Marzio, 69 avvenuta in data 15 dicembre 2023, ad un prezzo di Euro 5,8 milioni. Tale atto è stato soggetto a condizione sospensiva, considerando un periodo di 60 giorni a partire dalla data di rogito, come da informativa in Relazione di Gestione al 31 Dicembre 2023.

La gestione finanziaria

Contratto di finanziamento

Alla data della Relazione di Gestione, la posizione debitoria complessiva del Fondo Eracle risulta essere pari a Euro 231,82 milioni, pari all'ammontare del finanziamento erogato secondo gli accordi stipulati il 27 novembre 2020, di cui detto in precedenza, al netto delle rate di ammortamento pari a Euro 54,7 milioni e ai rimborsi relativi alla dismissione di immobili pari a Euro 153 milioni circa. In data 11 marzo 2024, la SGR ha provveduto alla richiesta del nuovo margine da applicarsi all'estensione del finanziamento, opzione disciplinata dal contratto di finanziamento. La scadenza del finanziamento in essere alla data della presente Relazione è prevista al 27 novembre 2024, con opzione per il Fondo di proroga della durata del contratto di finanziamento stesso fino al 27 novembre 2025. La banca agentei ha comunicato il nuovo margine da applicare per la determinazione degli interessi pari a 310 basis points sul parametro di riferimento.

Copertura del rischio tasso

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

Al fine di allineare il nozionale dei contratti CAP al valore nominale del debito relativo alle Linee *Tranche A*, che si era ridotto per effetto del piano di ammortamento previsto per il 2014 e 2015 dal contratto di finanziamento in essere fino al 27 novembre 2015, era stata effettuata un'operazione di *unwinding* parziale del nozionale. Successivamente, tenuto conto che la copertura in essere mediante il CAP non era più coerente con le caratteristiche del nuovo finanziamento e con le nuove condizioni di mercato, a seguito

dell'approvazione da parte del Comitato Consultivo del Fondo, riunitosi in data 19 giugno 2015, e del Consiglio di Amministrazione della SGR in data 23 giugno 2015, la SGR aveva avviato le attività volte alla modifica della strategia in essere di hedging (Interest Rate Cap - CAP). In particolare, in accordo con gli organi deliberanti della SGR e del Fondo, in data 22 gennaio 2016 è stato stipulato con le banche finanziatrici, mediante un processo di gara competitiva invitando anche banche terze, l'IRS forward starting con caratteristiche economiche/tecniche coerenti con quelle del nuovo finanziamento sottostante fino a scadenza del nuovo contratto. Inoltre, in data 24 marzo 2016, la SGR ha proceduto alla ristrutturazione parziale del CAP attualmente in essere, mediante l'unwinding dello stesso per il periodo in cui è stato efficace l'IRS (31 marzo 2016 – 27 novembre 2020), che ha previsto l'incasso in favore del Fondo del valore di mercato della componente di premio del CAP chiuso in anticipo.

In relazione al nuovo contratto di finanziamento, la SGR ad aprile 2022 ha ristrutturato i CAP in essere, mediante la modifica delle condizioni contrattuali riguardanti il nozionale e il cap strike, al fine di allineare lo strumento alle condizioni di mercato e all'indebitamento esistente.

Nel corso del primo semestre 2024 la SGR ha preceduto all'unwinding parziale del derivato al fine di allinearli al relativo ammontare del finanziamento (ad oggi pari a circa Euro 231,82 milioni).

Gestione della liquidità

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

Il risultato economico

Risultato di periodo

Al 30 giugno 2024 il Fondo registra un risultato di esercizio positivo pari a Euro 7,2 milioni.

Si rimanda alla Sezione Reddittuale per ulteriori dettagli.

Tabella 2: Sezione reddituale al 30 giugno 2024

€' 000	30-giu-2024
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	21.920
B2. Utili/perdite da realizzi	(7)
B3. Plus/minusvalenze	(5.291)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(529)
B5. Ammortamenti	
B6. Imposta municipale unica	(2.480)
Risultato gestione beni immobili	13.612
C. CREDITI	
Risultato gestione crediti	
D. DEPOSITI BANCARI	
E. ALTRI BENI	
Risultato gestione investimenti	13.612
Risultato lordo della gestione caratteristica	13.612
H. ONERI FINANZIARI	
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	(8.759)
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(8.759)
H1.2 su altri finanziamenti	
H2. Altri oneri finanziari	(2.043)
Risultato netto della gestione caratteristica	2.810
I. ONERI DI GESTIONE	(1.826)
I1. Provvigione di gestione SGR	(881)
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	0
I3. Commissioni depositario	(39)
I4. Oneri per esperti indipendenti	(46)
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	
I6. Altri oneri di gestione	(859)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	6.212
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	429
L2. Altri ricavi	5.906
L3. Altri oneri	(123)
Risultato della gestione prima delle imposte	7.196
M. IMPOSTE	
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	
M2. Risparmio di imposta	
M3. Altre imposte	
Utile/Perdita dell'esercizio	7.196

Risultato economico distribuibile

Al 30 giugno 2024 il risultato economico distribuibile del Fondo risulta pari ad Euro 133,67 milioni di cui Euro 12,49 milioni relativamente al primo semestre 2024 ed Euro 121,19 milioni relativi a periodi precedenti

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

I proventi distribuibili (determinati in conformità a quanto previsto al Paragrafo A.7 del Regolamento) al 30 giugno 2024 risultano pari ad Euro 12,49 milioni determinati come segue: dall'utile di periodo per Euro 7,2 milioni, al netto delle plusvalenze e incrementato delle minusvalenze nette non realizzate derivanti dalla valutazione dell'Esperto Indipendente, pari ad Euro 5,29 milioni. Tale risultato è riconducibile principalmente alla cassa generata dall'attività di locazione del Fondo oltre che dalle vendite verificatesi nell'esercizio.

Nel corso del periodo sono stati distribuiti proventi per un totale di Euro 10 milioni pari al 57,42% dell'utile distribuibile relativo al 31 dicembre 2023 secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR che si è riunito in data 30 gennaio 2024.

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 - 30 giugno 2024*

€ '000	Valore
Utili del periodo	301.279
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
Plusvalenze non realizzate	(141.363)
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	(10.884)
Minusvalenze non realizzate	248.250
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
Minusvalenze non realizzate relative a semestri precedenti al 30.06.2012	5.592
Plusvalenze realizzate periodi precedenti	1.983
1 gen 2021 - 31 dic 2021	1.813
1 gen 2022 - 30 giu 2022	35
1 lug 2022 - 31 dic 2022	-
1 gen 2023 - 30 giu 2023	-
1 lug 2023 - 31 dic 2023	135
1 gen 2024 - 30 giu 2024	-
Totale distribuibile 28 nov 2008 - 30 giu 2024	415.741
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
Totale distribuito 28 nov 2008 - 30 giu 2024	282.067
Totale potenzialmente distribuibile al 30 giugno 2024	133.674
Numero quote classe A in circolazione	1.273
Numero quote classe B in circolazione**	1

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

** Le quote di classe B non hanno diritto di partecipare alla distribuzione dei proventi

La politica dei proventi

Il Regolamento del Fondo stabilisce che i proventi distribuibili siano distribuiti ai Partecipanti, con cadenza almeno semestrale, in misura pari al 100% degli stessi, fatta salva diversa e motivata deliberazione del Consiglio di Amministrazione della SGR. Inoltre, è facoltà della SGR procedere alla distribuzione dei proventi distribuibili anche con cadenza infrasemestrale. Gli eventuali proventi distribuibili realizzati e non distribuiti in semestri precedenti, al netto delle eventuali perdite, concorrono alla formazione dei proventi da distribuire nel semestre successivo.

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR, che si è riunita in data 30 luglio 2024, ha deliberato:

- l'approvazione della presente Relazione di Gestione;
- tenuto conto della liquidità e delle necessità presenti e future del Fondo, la distribuzione del 32,37% dei proventi distribuibili di competenza del primo semestre 2024, per complessivi € 4,04 milioni pari ad € 3.174,81 pro quota.

1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio

Al 30 giugno 2024 il valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo è pari a Euro 553,87 milioni, secondo la valutazione redatta dall'Esperto Indipendente alla data di riferimento della Relazione di Gestione.

Ai fini della presente Relazione di Gestione, in considerazione dei preliminari di vendita firmati nel corso del periodo il cui prezzo è differente rispetto al valore espresso dall'Esperto Indipendente, seppur ritenuto congruo dallo stesso, la Società di Gestione ha considerato, ai fini della valorizzazione di tali asset, il prezzo effettivo indicato nel contratto preliminare e/o le proposte vincolanti accettate qualora questo risulti inferiore rispetto al valore indicato dall'Esperto Indipendente.

In particolare come da tabella seguente:

COMUNE	INDIRIZZO	Market Value 30-06-2024 (€) Esperto indipendente	Prezzo di vendita (€)
VITTORIO VENETO	VIALE DELLA VITTORIA, 243	1.390.000	1.240.000
CHERASCO	VIA VITT.EMANUELE,23	240.000	205.000
CHIVASSO	VIA TORINO,70	2.380.000	2.240.000
TRENTO	VIA SANTA CROCE,49	1.740.000	1.610.000
CASTELNUOVO DON BOSCO	VIA ROMA,34-P.DANTE,78	130.000	115.000
MORCONE	VIA ROMA	230.000	200.000
GENOVA	VIA OBERDAN,211 BR	830.000	780.000
ROMA	VIA CAMPO MARZIO,69	4.000	5.800
PINEROLO	PIAZZA TEGAS,1	1.080.000	950.000
SANTA MARIA A VICO	PIAZZA ROMA	870.000	790.000
SALUGGIA	PIAZZA MUNICIPIO,9	130.000	115.000
DESENZANO DEL GARDA	PIAZZA MATTEOTTI,1	2.340.000	2.270.000
MIRANO	PIAZZA MARTIRI LIBERTA', 43	740.000	680.000
PIEVE DI SOLIGO	PIAZZA BALBI VALIER,4	259.000	240.000
BUTTAPIETRA	CORSO CAVOUR ANG. VIA D. ALIGHIERI	240.000	210.000
MONDOVI'	CORSO C.STATUTO,20	610.000	550.000
ARENZANO	CORSO C.MATTEOTTI,58	1.110.000	1.010.000
CATANIA	CATANIA AG. 9 PIAZZA CAVOUR,34/36	306.000	265.000

Il decremento di € 21,50 milioni rispetto al valore di mercato del 31 dicembre 2023, è dovuto:

- alla svalutazione del portafoglio immobiliare a seguito della valutazione dell'Esperto Indipendente per Euro 5,29 milioni;
- all'incremento del valore di carico degli immobili a fronte di lavori di manutenzione straordinaria per Euro 0,31 milioni;
- alle dismissioni intervenute per Euro 16,52 milioni.

Tabella 4: Variazione del valore di mercato del portafoglio

	Valore mkt inizio semestre	Valore apporto immob. Svincolati 25/02/2009	Valore apporto immob. Svincolati 28/09/2009	Vendite	Lavori di manutenz. straord.	Plusvalenza da rivalutaz.	Minusvalenza da rivalutaz.	Valore mkt fine semestre	% Variaz. Valore mkt
€ '000									
Apporto	588.381							588.381	
31-dic-08	588.381					490		588.871	0,08%
30-giu-09	588.871	135.783				2.149		726.804	23,42%
31-dic-09	726.804					1.965		755.283	3,92%
30-giu-10	755.283		26.514		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%

1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Alla data del 30 giugno 2024 il valore del NAV registra una diminuzione pari a 0,82%, passando da Euro 340,27 milioni al 31 dicembre 2023 a Euro 337,46 milioni alla data di riferimento della Relazione di Gestione. Tale variazione è attribuibile:

- per -1,56% alla svalutazione netta del valore di mercato degli immobili pari a Euro 5,29 milioni;
- per +3,67% al risultato distribuibile pari a Euro 12,49 milioni.
- per -2,94% alla distribuzione dei proventi pari a Euro 10 milioni.

Il valore della quota di classe A passa da Euro 267.295,15 al 31 dicembre 2023 a Euro 265.092,29 al 30 giugno 2024. 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 distribuito 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
<i>Delta NAV rispetto al periodo precedente</i>		4,60%	0,51%	3,41%	1,84%	1,85%	1,88%	-2,61%	-2,09%	0,79%	-0,53%	3,55%	-1,46%	-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 distribuito 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
<i>Delta NAV rispetto al periodo precedente</i>	2,06%	-1,87%	1,34%	1,60%	1,81%	2,13%	2,57%	2,57%	-4,29%	1,16%	-7,65%	-1,11%	-1,81%	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										
Valore iniziale	347.081	342.444	342.144	340.267										
Valore II apporto														
Variazioni in aumento :														
- sconto all'apporto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- utile distribuito di periodo	9.657	11.617	11.797	12.487										
- plusvalenze / minusvalenze da valutazione	(13.146)	(8.538)	(7.540)	(5.291)										
- plus. Realizzate periodi precedenti			(135)											
Variazioni in diminuzione:														
- distribuzione proventi	(1.147)	(3.380)	(6.000)	(10.000)										
- rimborso quote	-	-	-	-										
NAV a fine periodo	342.444	342.144	340.267	337.462										
Num. quote*	1.273	1.273	1.273	1.273										
<i>Delta NAV rispetto al periodo precedente</i>	-1,34%	-0,09%	-0,55%	-0,82%										
Valore contabile quota	269.006	268.770	267.295	265.092										
Valore nominale quota	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 La performance del Fondo dalla data di avvio dell'operatività al 30 giugno 2024

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

Dividend Yield

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

Nel corso del periodo il Fondo ha conseguito un dividend yield annualizzato del 2,54%⁴.

⁴ Il Dividend Yield al 30 giugno 2024 è stato calcolato rapportando il provento distribuibile proposto in delibera al CdA di approvazione della presente relazione, e il NAV nominale ponderato per gli eventi del periodo di riferimento sui giorni effettivi del periodo.

Tabella 6: Dividend Yield per quota al 30 giugno 2024						
€ '000	Valore quota iniziale	Valore quota finale	Risultato distribuibile	Risultato non distribuito	Risultato distribuito	DY annualizzato
31-dic-08	250,000	251,508	1,123	1,123	-	4,83%
30-giu-09	251,508	263,072	9,876	-1,123	10,999	
31-dic-09	263,072	264,411	10,793	0,000	10,793	8,27%
30-giu-10	264,411	273,440	9,897	2,042	7,855	
31-dic-10	273,440	278,468	9,916	2,060	7,855	6,28%
30-giu-11	278,468	283,615	10,247	1,999	8,248	
31-dic-11	283,615	288,960	10,285	2,037	8,248	6,60%
30-giu-12	288,960	281,421	5,314 -	2,542	7,855	
31-dic-12	281,421	275,531	9,259	2,975	6,284	5,66%
30-giu-13	275,531	277,695	9,971	2,273	7,698	
31-dic-13	277,695	276,223	11,368	11,368	-	3,08%
30-giu-14	276,223	286,039	13,170	0,000	13,170	
31-dic-14	286,039	281,851	13,311 -	7,375	20,686	13,54%
30-giu-15	281,851	275,429	13,470	6,600	6,870	
31-dic-15	275,429	281,104	12,548	3,764	8,784	6,26%
30-giu-16	281,104	275,847	3,497 -	5,730	9,227	
31-dic-16	275,847	279,552	11,840	2,297	9,543	7,51%
30-giu-17	279,552	284,032	11,578	2,308	9,269	
31-dic-17	284,032	289,178	11,524	2,312	9,212	7,39%
30-giu-18	289,178	295,335	12,005	2,761	9,244	
31-dic-18	295,335	302,934	12,116	2,787	9,329	7,43%
30-giu-19	302,934	310,716	12,399	2,852	9,547	
31-dic-19	310,716	297,375	12,282	12,282	-	3,82%
30-giu-20	297,375	300,816	12,216	12,216	-	0,00%
31-dic-20	300,816	277,805	11,284	11,284	-	
30-giu-21	277,805	274,716	8,723	0,872	7,851	
31-dic-21	274,716	269,750	8,960	8,960	-	5,89%
30-giu-22	269,750	272,648	7,431	0,743	6,688	
31-dic-22	272,648	269,006	7,586	0,759	6,827	0,72%
30-giu-23	269,006	268,770	9,126	4,412	4,713	
31-dic-23	268,770	267,295	9,267	3,904	5,363	5,03%
30-giu-24	267,295	264,884	9,802	6,627	3,175	2,54%

1.7 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 giugno 2024

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 giugno 2024.

1.8 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

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

1.9 Operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento della presente relazione il Fondo detiene strumenti finanziari derivati come descritto nel paragrafo “1.3 L'andamento del Fondo al 30 giugno 2024 - Copertura tassi di interesse”.

1.10 Rapporti con le società del Gruppo

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

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

Assicurazioni

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

L'Amministratore Delegato
(Nunzio Laurenziello)

Signed by NUNZIO LAURENZIELLO
on 02/08/2024 13:33:40 CEST

2. Situazione Patrimoniale

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2024		Situazione al 31/12/2023	
	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	553.872.000	96,67%	575.373.000	96,33%
B1. Immobili dati in locazione	553.872.000	96,67%	575.373.000	96,33%
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	16.772.381	2,93%	17.776.833	2,98%
F1. Liquidità disponibile	16.772.381	2,93%	17.776.833	2,98%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.294.902	0,40%	4.172.203	0,70%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.774.389	0,31%	3.729.444	0,62%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	520.513	0,09%	442.759	0,07%
TOTALE ATTIVITÀ	572.939.283	100,00%	597.322.036	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2024	Situazione al 31/12/2023
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	231.816.800	251.733.777
H1 Finanziamenti ipotecari	231.816.800	251.733.777
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	3.660.003	5.321.536
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	959.862	1.176.120
M2. Debiti di imposta	3.130	6.004
M3. Ratei e risconti passivi	1.038.861	1.675.675
M4. Altre	1.658.150	2.463.737
TOTALE PASSIVITÀ	235.476.803	257.055.313
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	337.462.480	340.266.723
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	265.092,285	267.295,147
Valore unitario delle quote classe B	1,000	1,000
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	7.855	7.368

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 30/06/2024		Situazione al 30/06/2023	
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	13.612.290		11.228.585	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	21.919.602		22.825.403	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	(6.934)		120.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(5.291.423)		(8.537.580)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(529.427)		(496.035)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA SUGLI IMMOBILI	(2.479.528)		(2.683.203)	
Risultato gestione beni immobili		13.612.290		11.228.585
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		13.612.290		11.228.585

	Situazione al 30/06/2024		Situazione al 30/06/2023	
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		13.612.290		11.228.585
H. ONERI FINANZIARI	(10.802.260)		(10.829.384)	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(8.758.792)		(8.797.002)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(8.758.792)		(8.797.002)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(2.043.468)		(2.032.382)	
H2.1 Commissioni su finanziamento	(2.043.468)		(2.032.382)	
Risultato netto della gestione caratteristica		2.810.030		399.201
I. ONERI DI GESTIONE	(1.826.126)		(1.791.292)	
I1. Provvigione di gestione SGR	(880.830)		(833.194)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(39.338)		(40.864)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(46.490)		(62.516)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(859.468)		(854.718)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	6.211.852		4.471.568	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	428.719		208.584	
L2. Altri ricavi	5.905.758		4.297.252	
L3. Altri oneri	(122.625)		(34.268)	
L4. Altri ricavi od oneri da arrotondamenti				
Risultato della gestione prima delle imposte		7.195.756		3.079.477
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		7.195.756		3.079.477

4. Nota illustrativa

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 Illustrativa; 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 30 giugno 2024 con i dati al 31 dicembre 2023 per quanto riguarda la Situazione Patrimoniale, e con i dati al 30 giugno 2023 per quanto riguarda 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 2023, sono di seguito in dettaglio riepilogati.

Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 16, comma 5 del Decreto Ministeriale 5 marzo 2015, n. 30 e del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti. La valutazione di tutti gli investimenti immobiliari del Fondo formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata mediante l'adozione del metodo finanziario reddituale e del metodo comparativo, in base alle assunzioni dell'Esperto Indipendente del Fondo ad eccezione degli immobili di Vittorio Veneto, viale della Vittoria 243 (€ 1,24m vs € 1.39m), Cherasco, via V. Emanuele 23 (€ 0,21m vs € 0.24m), Trento, via Santa Croce 49 (€ 1,61m vs € 1.74m), Castelnuovo Don Bosco, via Roma 34 (€

0,11m vs € 0.13m), Morcone, via Roma (€ 0,20m vs € 0.23m), Genova, via Oberdan 211 (€ 0.78 vs € 0.83m), Roma, via Campo Marzio 69 (€ 4k vs € 2k), Pinerolo piazza Tegas 1 (€ 0,95 vs € 1,08m), Santa Maria a Vico, piazza Roma (€ 0,79m vs 0,87m), Saluggia, piazza Municipio 9 (€ 0,12m vs € 0,13m), Desenzano del Garda, piazza Matteotti 1 (€ 2,27m vs € 2,34m), Mirano piazza Martiri della Libertà 43 (€ 0,68m vs € 0,74m), Pieve di Soligo piazza Balbi Valier 4 (€ 0,24m vs € 0,26m), Buttapietra c.so Cavour (€ 0,21m vs € 0,24m), Mondovì c.so Statuto 20 (€ 0,55m vs € 0.61m), Arenzano c.so Matteotti 58 (€ 1,01m vs € 1,11m), Catania piazza cavour 34/36 (€ 0,26m vs € 0,31m), Chivasso via Torino 70 (€ 2,24m vs € 2.38m).

per i quali il valore esprime il prezzo di vendita così come risulta dai preliminari firmati e/o le proposte vincolanti accettate, il cui prezzo è inferiore al valore espresso dall'Esperto, seppur ritenuto congruo dallo stesso.

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 RICS Valuation – Global Standards, sia con quanto prescritto dalle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione, in particolare con il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio – Titolo V, Capitolo IV, Sezione II.

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 – Altre informazioni

La tabella di seguito riporta l'andamento del valore della quota dalla data di apporto alla data di riferimento della presente Relazione. Per la variazione del semestre si rimanda a quanto

trattato in relazione al punto 1.5 “Analisi delle variazioni del NAV” della Relazione degli Amministratori.

Tabella 7: Andamento del valore della quota di classe A

€	Valore complessivo netto del Fondo	Numero di quote classe A	Valore unitario delle quote classe A
Atto di apporto	318.250.000	1.273	250.000,000
31 dicembre 2008	320.169.814	1.273	251.508,102
30 giugno 2009	334.891.128	1.273	263.072,371
31 dicembre 2009	336.594.671	1.273	264.410,581
30 giugno 2010	348.089.108	1.273	273.439,991
31 dicembre 2010	354.490.239	1.273	278.468,373
30 giugno 2011	361.041.592	1.273	283.614,762
31 dicembre 2011	367.846.171	1.273	288.960,072
30 giugno 2012	358.249.054	1.273	281.421,095
31 dicembre 2012	350.750.908	1.273	275.530,957
30 giugno 2013	353.505.659	1.273	277.694,940
31 dicembre 2013	351.632.319	1.273	276.223,346
30 giugno 2014	364.127.421	1.273	286.038,822
31 dicembre 2014	358.796.580	1.273	281.851,202
30 giugno 2015	350.621.450	1.273	275.429,262
31 dicembre 2015	357.845.590	1.273	281.104,156
30 giugno 2016	351.152.914	1.273	275.846,751
31 dicembre 2016	355.869.755	1.273	279.552,046
30 giugno 2017	361.572.978	1.273	284.032,190
31 dicembre 2017	368.123.859	1.273	289.178,209
30 giugno 2018	375.961.191	1.273	295.334,793
31 dicembre 2018	385.635.618	1.273	302.934,499
30 giugno 2019	395.541.484	1.273	310.716,012
31 dicembre 2019	378.558.267	1.273	297.374,914
30 giugno 2020	382.938.149	1.273	300.815,513
31 dicembre 2020	353.645.666	1.273	277.804,921
30 giugno 2021	349.712.870	1.273	274.715,529
31 dicembre 2021	343.392.195	1.273	269.750,349
30 giugno 2022	347.080.868	1.273	272.647,971
31 dicembre 2022	342.444.302	1.273	269.005,735
30 giugno 2023	342.144.194	1.273	268.769,987
31 dicembre 2023	340.266.723	1.273	267.295,148
30 giugno 2024	337.462.480	1.273	265.092,286
Post distribuzione	328.709.573	1.273	258.216,475

Di seguito è riportata la composizione degli Immobili di proprietà del Fondo⁵:

⁵ Nella colonna “Ipoteche” della tabella 10 viene indicato l’importo del debito residuo in linea capitale sul finanziamento del contratto (tranche A), ai sensi di quanto stabilito dal Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti. Inoltre, nella tabella in questione è riportata la seconda scadenza dei contratti di locazione.

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

N.	DISTRIZIONE E UBICAZIONE	DISTRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERF. LORDA (Mq)	Censura 4 2014	Tipologia Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	Gruppo	COSTO STORICO *	IPOTECHE
1	BENEVENTO	PIAZZA SANTA SOFIA 1	Agenzia bancaria	ante 1967	2.598	312.698	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	4.210.507	3.969.982
2	MORICONE	VIA ROMA	Agenzia bancaria	1987	995	34.860	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	373.698	299.078
3	NAPOLI	VIA GUANTANUOVOLI,4	Agenzia bancaria	1960	425						2.525.604	1.367.215
4	NAPOLI	VIA COLLI AMINEL,279	Agenzia bancaria	1968	1.377	216.873	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.910.281	2.755.794
5	S. MARIA A VICO	PIAZZA ROMA	Agenzia bancaria	1984	1.105	108.990	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	1.246.443	1.089.500
6	ENILIA ROMAGNA											
7	BAGNOLO IN PIANO	VIA GRAMSCI,1	Agenzia bancaria	1960	403	52.187	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	685.701	555.431
8	BRESSCELLO	VIA PANIZZI,1	Agenzia bancaria	1962	300	41.226	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	524.226	384.529
9	CAMPAGALLIANO	VIA RISSORIMENTO,13	Agenzia bancaria	1974	575	77.696	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	991.290	822.466
10	CARPI	VIA BERENGARIO,22	Agenzia bancaria	1964	1.445	217.256	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	3.117.345	2.873.289
11	CARPI	VIA GIOVANNI XXIII, 130C	Agenzia bancaria	1973	960	125.598	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.674.986	1.506.073
12	CARPINETTI	VIA CRISPI,26A	Agenzia bancaria	ante 1967	275	24.569	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 2	299.928	202.946
13	CASALGRANDE	VIA S. LORENZO, 22B - FRAZ. SALV.	Agenzia bancaria	1963	385	63.265	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	853.863	694.289
14	CASTELFRANCO EMILIA	CORSO MARTIRI,22	Agenzia bancaria	1968	526	77.701	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.049.222	950.642
15	CASTELNOVO DI SOTTO	VIA GRAMSCI,50	Agenzia bancaria	1961	647	70.777	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	847.384	737.015
16	CASTELNOVO NE' MONTI	VIA ROMA 54/C	Agenzia bancaria	ante 1967	278	40.716	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	549.450	459.299
17	CASTELNUOVO RANGONE	VIA ZANASI 1/E	Agenzia bancaria	1984	1.081	109.005	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	2.123.309	1.249.720
18	CAVRIAGO	VIA DELLA REPUBBLICA, 1	Agenzia bancaria	1964	371	68.297	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	949.625	811.784
19	CIANO DENZA	PIAZZA G. MATTEOTTI, 31	Agenzia bancaria	1973	284	40.613	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	480.907	384.529
20	COLLAUNA	VIA ROMA, 34	Agenzia bancaria	1963	240	41.373	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	536.167	299.078
21	CORREGGIO	PIAZZA GABRIELE D'2A	Agenzia bancaria	1960	797	91.778	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.213.753	1.078.818
22	FABBRICO	CORSO ROMA, 29	Agenzia bancaria	1957	619	67.514	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 1	809.699	708.157
23	FALCONE	PIAZZA RACHELE,3	Agenzia bancaria	1985	2.588	333.642	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	4.428.146	4.123.009
24	FIDUALBO	VIA CAPITANO A. COPPLI	Agenzia bancaria	ante 1967	249	29.055	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	381.271	405.892
25	FOLLI	CORSO DELLA REPUBBLICA, 169	Agenzia bancaria	1986	410	74.979	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.065.705	790.421
26	FORMIGINE	PIAZZA DE GASPERI 8	Agenzia bancaria	1980	896	125.352	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.699.305	1.474.029
27	FRASSINORO	VIA ROMA 69	Agenzia bancaria	ante 1967	236	30.958	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	370.962	256.333
28	GATTATICO	PIAZZA CERV. 19-FRAZ. PRATICELLO	Agenzia bancaria	1960	232	45.935	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	599.186	448.618
29	GUALTIERI	PIAZZA BENTIVOGLIO,13	Agenzia bancaria	ante 1967	789	77.438	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.014.853	892.688
30	GUASTALLA	VIA GONZAGA 19/C	Agenzia bancaria	1958	477	67.130	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	1.041.052	907.916
31	LAMA MOGGIO	VIA NAZIONALE GIARDINI,191	Agenzia bancaria	1985	385	41.941	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	529.333	555.431
32	LIGONCRO	VIA RAGNOLI 14	Agenzia bancaria	ante 1967	163						315.090	181.583
33	MARANDELLO	VIA CLAUDIA EST,102	Agenzia bancaria	1970	531	99.343	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.352.475	1.185.632
34	MEDOLLA	VIA ROMA,138	Agenzia bancaria	1955	206	26.077	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	367.691	267.034
35	MIRANDOLA	PIAZZA COSTITUENTE,80	Agenzia bancaria	ante 1967	879	107.324	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.458.256	1.420.622
36	MODENA	VIA EMILIA OVEST,294	Agenzia bancaria	1972	511	354.368	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	5.016.192	4.467.759
37	MODENA	VIA GIARDINI, 79A	Agenzia bancaria	1978	1.296	239.292	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	3.472.719	3.127.137
38	MODENA	VIA MONDATORA 11-19	SEDE	1914	6.309	732.914	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 3	10.423.470	11.995.179
39	MODENA	VIA MONDATORA,14	Agenzia bancaria	ante 1967	4.099	693.455	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	9.868.033	10.061.851
40	MODENA	VIA SERV. 5 - VIA CANALINO 64	SEDE	ante 1967	3.574	540.227	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 3	8.520.144	8.833.493
41	MODENA	VIA SERV. 6/8	SEDE	ante 1967	1.434	153.773	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 3	2.316.033	2.124.671
42	MODENA	VIA TORRAZZI,8	Agenzia bancaria	1973	1.544	213.434	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.741.666	2.851.926
43	MODENA	VIA GIARDINI, 31 4/B	Agenzia bancaria	1967	474						1.020.577	811.784
44	PIAZ. SAN DAMASO (MO)	VIA DELLE GINESTRE,100	Agenzia bancaria	1984	494	69.427	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	859.969	563.113
45	MONTECCHIO EMILIA	PIAZZA CAVOUR, 1	Agenzia bancaria	1968	298	105.529	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.472.716	1.289.146
46	MONTECCHIO EMILIA	VIALE DELLE RIMEMBRANZE, 42	Agenzia bancaria	1980	858	117.969	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 1	1.287.156	1.078.818
47	NOVI DI MODENA	VIA CHIESA,8/D,23 - FRAZ. ROVERETO	Agenzia bancaria	ante 1967	386	63.189	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	506.952	256.333
48	PARMA	VIA GARIBOLDI,73A	Agenzia bancaria	1985	258	258.119	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	3.786.027	3.385.994
49	POVIGLIO	VIA DON BORGHI,14	Agenzia bancaria	1973	805	85.497	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 1	968.185	737.015
50	REGGIO EMILIA	VIA GONZAGA,72A ANG. VIA 9 MARTIRI	Agenzia bancaria	1974	1.845	51.058	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	641.404	491.343
51	REGGIO EMILIA	VIA EMILIA ALL. ANGELO, 5	Agenzia bancaria	ante 1967	961	220.539	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	3.017.474	2.648.980
52	REGGIO EMILIA	VIA ROMA,44 ANG. VIA EMILIA S. PIETRO	Agenzia bancaria	1960	7.157	1.685.598	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	15.545.198	13.864.419
53	REGGIOLO	VIA MATTEOTTI, 68	Agenzia bancaria	1961	814	70.567	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	813.361	692.245
54	RUBIERA	PIAZZA GRAMSCI, 4/A	Agenzia bancaria	1966	633	97.130	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.157.414	1.046.774
55	RUSSI	CORSO FARINI,3 ANGO. PIAZZA DANTE	Agenzia bancaria	ante 1967	1.052	98.349	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.452.626	1.057.456
N.	DISTRIZIONE E UBICAZIONE	DISTRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERF. LORDA (Mq)		Tipologia Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	Gruppo	COSTO STORICO *	IPOTECHE
56	SAN FELICE SUL PANARO	VIA MAZZINI,33	Agenzia bancaria	1967	290	29.981	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	359.090	309.750
57	SAN POLO DENZA	VIA GRAMSCI, 1	Agenzia bancaria	1965	370	57.715	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	794.634	672.936
58	SAN POSSIDONIO	PIAZZA ANDREOLLI,5	Agenzia bancaria	ante 1967	204	24.208	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	357.151	299.078
59	SAN PROSPERO	VIA BRANDOLI,54/A	Agenzia bancaria	1929	126						230.890	149.539
60	SARSUOLA	VIA MAZZINI,15 ANG.VIA FAROSI	Agenzia bancaria	ante 1967	948	168.455	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.338.915	1.933.328
61	SOLIERA	VIA GRAMSCI,157	Agenzia bancaria	1988	1.226	114.959	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.301.196	1.286.995
62	VETTO	VIA VAL D'ENZA, 38	Agenzia bancaria	1973	283	19.179	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	299.858	106.614
63	ZOCCA	VIA TESI 107, VIA DELLA PINETA, 6	Agenzia bancaria	ante 1967	485	45.987	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	634.227	544.750
64	PRATI VERENZA GIULIA											
65	POBENEONE	VIA MAZZINI	Agenzia bancaria	1987	596	126.187	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.867.196	1.538.117
66	SPILIMBERGO	PIAZZA S.ROCCO,1	Agenzia bancaria	1963	1.077	156.607	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.213.202	2.061.204
67	LAZIO											
68	ROMA	VIA CAMPO MARZIO,69	Agenzia bancaria	1940	47				CANTINA	Gruppo 2	6.299.770	9.290.067
69	ROMA	LARIO/FRANESTESE,46	Agenzia bancaria	1958	607	14.439	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.561.094	1.805.152
70	ROMA	VIA EROE D. GRACCHI,196	Agenzia bancaria	ante 1967	233	195.742	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.925.401	2.596.784
71	ROMA	PIAZZA DEL CROCI, 49	Ufficio	ante 1967	2.026	250.000	Affitto	30/08/2032	ASSOCIAZIONE	N.A.	18.477.874	18.371.057
72	ROMA	VIALE CASTELLO DELLA MAGLIANA, 38	Agenzia bancaria	1982	1.630	309.691	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	4.074.085	3.556.806
73	LAQUERIA											
74	ARCOLA	VIA VALENTINI,179	Agenzia bancaria	1980	110	14.142	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	169.243	138.858
75	ARENZANO	CORSO C.MATTEOTTI,58	Agenzia bancaria	1975	609	104.446	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	1.286.328	1.156.514
76	VARAZZE	CORSO C.MATTEOTTI,15	Agenzia bancaria	1964	190	43.681	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	696.641	597.475
77	GENOVA	VIA GUANDANZIO,31A	Agenzia bancaria	1985	25	5.235	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	36.981	29.988
78	GENOVA	VIA CANTONE, 32	Agenzia bancaria	1981	1.261	86.862	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.203.079	1.303.127
79	GENOVA	VIA SABOTINO,12	Agenzia bancaria	1941	241	37.927	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	578.718	514.089
80	GENOVA	VIA OBERDAN,211 BR	Agenzia bancaria	1957	525	110.011	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	1.409.997	1.110.863
81	GENOVA	VIA BALBI,303 42B	Agenzia bancaria	1955	370						728.658	459.299
82	GENOVA	VIA DON G.VERITA',90/8R	Agenzia bancaria	ante 1967	369	62.109	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	614.311	491.343
83	GENOVA	VIA ALDO MANUZZO,38R	Agenzia bancaria	1970	606	90.577	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.533.017	1.367.215
84	IMPERIA	PIAZZA ROSSINI 2 VIA DON ABBO IL SANTO	Agenzia bancaria	1971	1.723	236.357	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	3.220.057	2.542.166
85	IMPERIA	VIA AONESI	Agenzia bancaria	1990	12	2.453	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	36.981	29.988
86	LA SPEZIA	CORSO C.CAVOUR,111-119	Agenzia bancaria	1990	442	147.437	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.136.974	1.986.753
87	LA SPEZIA	VIALE S. BARTOLOMEO 190C	Agenzia bancaria	1956	121	36.422	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	351.860	277.716
88	SAVONA	PIAZZA DIAZ, 41 VIA PALEOCAPA,18	Agenzia bancaria	1956	2.905	359.960	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	5.114.527	4.721.166
89	ALIBORLA SUPERIORE	PIAZZA S.CATERINA,39	Agenzia bancaria	1970	269	42.873	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	488.551	480.602
9												

64

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DISTINZIONE D'UBO TRIVALENTE	ANNO DI COPERTURA	SUPERFIC. LORDA (mq)		Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Localit�	Gruppo	COSTO STORICO *	IPOTECHE	
220	MOIRETTA	VIA TORINO,61	1958	728	27.754	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	334.258	245.672	
220	MORSO	VIA ROMA, 49	1953	1.060	61.093	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	790.415	384.529	
231	MURISENO	VIA UMBERTO I°-37	1975	455	37.692	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	455.295	459.299	
232	NIZZA MONFERRATO	VIA ROMA,1-3	1949	914	51.362	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	712.418	651.564	
233	NOVARA	VIA S.GAULIERO,1921	SEDE	ante 1967	4199	389.306	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 3	5.372.512	5.981.567
234	NOVARA	VIA PIER LOMBARDO,1	SEDE	ante 1967	471	61.920	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 3	862.169	863.191
235	NOVARA	VIA ANTONELLI,2	SEDE	1965	2.632	173.860	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 3	2.487.760	2.264.451
236	NOVARA	PIAZZA GARIBOLDI,1-2-3	SEDE	ante 1967	9.890	799.692	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 3	11.238.083	12.219.488
237	NOVARA	VIA NEGRONI,11	1968	11.309	1.390.295	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	19.315.723	18.745.805	
238	NOVARA	PIAZZA GRAMSCI,3-6	2000	3.261	565.257	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	7.265.499	6.355.415	
239	NOVARA	VIA ANDREA COSTA,2	1926	1.057	145.790	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.660.359	1.911.965	
240	NOVARA	CORSO C.TRISTE,28-V DE AMICIS	1978	683	87.106	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	1.029.552	897.235	
241	NOVARA	CORSO C.RISORGIMENTO,69	1987	385	80.645	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	999.020	704.970	
242	NOVARA	VIA ARGENTI,1,2	1930	565	71.574	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	944.452	875.872	
243	NOVARA	CORSO C.XXIII MARZO,177A	1980	389	44.936	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	591.982	469.980	
244	NOVI LIGURE	CORSO C.MARENGO,87	1957	1.226						1.347.735	1.106.181	
245	OCCHIEPPO SUPERIORE	VIA PER GRAGLIA,36	1985	76						80.766	32.044	
246	OCCIMIANO	VIA V.EMANUELE II°-41	1959	237						176.741	53.407	
247	OLOGGIO	VIA BOURNE,15	1961	1.085	131.887	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.782.722	1.623.568	
248	OMEGNA	PIAZZA BELTRAMI,1-V DE ANGELLI,1	1951	855	121.937	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.575.933	1.324.480	
249	OMBIA	PIAZZA DELLA LIBERTA',13	1970	292						209.121	128.176	
250	ORNAVASSO	VIA ALFREDO DI IRO,1	1977	467	62.099	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	737.256	480.662	
251	PIEDIMULERA	VIA PALLANZENGO,63	1972	263	29.095	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	392.088	320.411	
252	PINEROLLO	PIAZZA VERDI,3	1969	609	126.678	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	1.343.872	1.313.869	
253	PONTESTURA	CORSO C.ITALIA,25	1972	147						186.304	128.176	
254	QUARONA	CORSO C.ROLANDI,66	1989	255	25.855	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	280.824	181.583	
255	RACCONIGI	PIAZZA ROMA,6	1960	414	34.151	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	374.670	311.122	
256	RIVARA	CORSO C.UGLIANI,30	ante 1967	268						283.001	267.034	
257	RIVAROLO CANAVESE	CORSO C.TORINO,64	ante 1967	1.051	90.285	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.184.822	1.145.453	
258	ROASO	VIA TORINO,94A	1983	454						357.637	277.176	
259	ROCCAFORTE MONDOVI'	VIA ROMA,13	1968	250						362.515	256.353	
260	ROMAGNANO SESIA	CORSO C.GARIBOLDI,7	1918	670	77.799	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	990.256	758.477	
261	ROMENTINO	VIA CONTI CACCIA,4	1923	226	18.865	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	209.215	192.305	
262	SALUGGIA	PIAZZA MUNICIPIO,9	ante 1967	1.533	164.473	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.380.585	2.281.946	
263	SALUZZO	PIAZZA CAUVOUR,5	1941	402	35.351	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	440.163	170.902	
264	SAN GERMANO VERCELLSE	VIA CAUVOUR,9-11	ante 1967	290						133.047	60.884	
265	SAN SALVATORE MONFERRATO	PIAZZA MAZZINI,6-7	1919	331	56.886	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	686.749	662.245	
266	SANTA MARIA MAGGIORE	VIA ROSSETTI,75	1970	426	67.981	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	876.365	576.794	
267	SANTHIA	CORSO C.NUOVA ITALIA,129	ante 1967	923	69.306	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	946.188	811.784	
268	SANTVLANO	CORSO C.ROMA,11	1963	745	77.132	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	989.429	1.057.486	
269	SERRAVALLE SCRIVIA	VIA BERTHOUD,2-10	1964	239	37.091	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	411.058	314.804	
270	SETTIMO TORINESE	VIA ROMA,6A	ante 1967	496	64.083	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	890.603	854.510	
271	SEZZANO	VIA MAZZINI,16	1968	126						278.617	149.539	
272	SOTTIGNO	VIA ROMA,2	1965	217						150.535	82.247	
273	SPINONE MONFERRATO	CORSO C.ROMA,81	1940	387						377.265	216.672	
274	SUNO	VIA MATTEOTTI, 40	1978	416	23.316	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	253.357	213.627	
275	SUSA	PIAZZA EUROPA,2	1967	314						455.999	416.573	
276	TORINO	PIAZZA S.CARLO V° XX SETTEMBRE, 42	1951	11.880	1.997.783	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1			
277	TORINO	PIAZZA S.CARLO V° XX SETTEMBRE, 42	1951	8.774	2.895.878	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 3	75.044.835	90.182.810	
278	TORINO	VIA SACCHILS,28	1975	325						700.437	704.970	
279	TORINO	CORSO C.GUGLIO CESARE, 41	1957	302						640.102	566.113	
280	TORINO	VIA VANCIGLIA,27	1965	593	82.563	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.148.241	1.409.941	
281	TORINO	CORSO C.M.MARGHERITA,156BIS	ante 1967	461	51.710	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	685.584	801.103	
282	TORINO	VIA DANTE DI NANNI,100	ante 1967	575	74.269	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.051.604	1.014.730	
283	TORINO	LARGO GIACOMO,106	1962	349	45.863	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	561.362	598.137	
284	TORINO	VIA VENTIMIGLIA,196-ANNO	1961	534	33.106	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.000.443	758.377	
285	TORINO	VIA GERMOND,13-ANG. VIA CHANOUX	1963	338	51.008	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	709.121	737.015	
286	TORINO	PIAZZA CIBRONI,6	1961	527	66.867	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	927.283	1.036.093	
287	TORNACCO	PIAZZA DELLA CHIESA,3	1968	324						182.914	160.221	
288	TORTONA	PIAZZA LOGANO-ANG. V.VERDI	ante 1967	1.207	166.568	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.299.228	1.644.911	
289	TRICATE	PIAZZA CAUVOUR,2	2004	725	66.361	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	866.657	822.466	
290	TRINO	CORSO ITALIA, 73	ante 1967	613	38.627	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	657.785	427.255	
291	TRIVERO	CENTRO ZENON,30B	ante 1967	246						258.296	128.176	
N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DISTINZIONE D'UBO TRIVALENTE	ANNO DI COPERTURA	SUPERFIC. LORDA (mq)		Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Localit�	Gruppo	COSTO STORICO *	IPOTECHE	
292	TRONZANO VERCELLSE	CORSO C.V.EMANUELE,134	1962	387						334.979	224.099	
293	VALDORA	PIAZZA G.FERRARI,12	ante 1967	422	35.588	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	490.943	215.672	
294	VALENZA	VIA LEGA LOMBARDA,57	ante 1967	1.479	76.239	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	920.555	801.103	
295	VALLE MORSO	VIA SELLA,110	ante 1967	476						360.500	112.154	
296	VARALLO	CORSO C.ROMA-V. DURO,2	ante 1967	970	61.516	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	738.336	640.882	
297	VARALLO POMBIA	VIA MARTIRI DELLA LIBERTA',21	1964	511	22.677	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	249.861	277.716	
298	VAZEZO	VIA PIERI,1	ante 1967	137						192.603	85.451	
299	VERBANIA	VIA RUO,21	ante 1967	518	104.848	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	1.350.484	1.014.730	
300	VERCELLI	PIAZZA ZUMIGLINI,2	1951	4.003	312.671	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	4.135.952	3.969.382	
301	VERZIGLIO	CORSO C.RIE UMBERTO I°-1	1963	197	26.468	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	226.567	215.672	
302	VESPOLATE	PIAZZA MARTIRI LIBERTA',12	1959	247						228.955	224.309	
303	VILLADOSSOLA	VIA BIANCHI NOVELLO,2	1970	429	59.068	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	861.238	512.706	
304	VIGOGNA	VIA NAZIONALE,30B	1964	385						305.724	128.176	
N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DISTINZIONE D'UBO TRIVALENTE	ANNO DI COPERTURA	SUPERFIC. LORDA (mq)		Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Localit�	Gruppo	COSTO STORICO *	IPOTECHE	
305	CATANIA	PIAZZA CAUVOUR,3456	ante 1967	161						787.440	378.848	
306	CATANIA	VIA PRINC. NICOLA, 63A	1970	333						936.942	384.529	
307	CATANIA	VIALE XX SETTEMBRE,41	1960	492	128.440	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.762.998	1.431.304	
308	GRATINA DI CATANIA	VIA C.MARCONI,12	1978	145	27.910	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	339.562	303.107	
309	PALESTRO	VIA MESSINA, 17	1980	305						1.124.314	1.217.676	
N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DISTINZIONE D'UBO TRIVALENTE	ANNO DI COPERTURA	SUPERFIC. LORDA (mq)		Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Localit�	Gruppo	COSTO STORICO *	IPOTECHE	
310	FOLLONICA	PIAZZA XXV MAGGIO,2	1969	422	38.710	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	491.243	555.431	
311	MASSA MARITTIMA	PIAZZA CAUVOUR,6	1979	930	67.032	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	719.228	694.289	
N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DISTINZIONE D'UBO TRIVALENTE	ANNO DI COPERTURA	SUPERFIC. LORDA (mq)		Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Localit�	Gruppo	COSTO STORICO *	IPOTECHE	
312	ROVERETO	CORSO ROSMINI,10	1971	434	55.190	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	818.702	1.004.049	
313	TRIVENTO	VIA SANTA CROCE,49	ante 1967	1.044	158.950	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 2	2.180.867	2.286.405	
N.	DESCRIZ											

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE D'UO PRIVILENIENTE	ANNO DI CONFEDE.	SUPERFICIE LORDA (mq)					Gruppo	COSTO STORICO *	IPOTECHE
							Stato	Contratto	Locazione			
137	MONTECCHIA DI CROSARA	VIA ROMA, 6	Agenzia bancaria	1947	388	29.359	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	368.919	37.8.48
138	MOZZECANE	VIA DON BRENZONI, 10	Agenzia bancaria	1974	296	33.479	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	415.206	395.2.11
139	NIORAR	VIA MAZZINI, 13	Agenzia bancaria	1945	397	41.647	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	580.030	608.8.38
140	NOVARA	VIA P. STREZZI, 13	Agenzia bancaria	1972	407	39.017	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	440.432	414.3.73
141	PERCANTINA	VIA C.A.DALLA CHIESA, 3	Agenzia bancaria	1988	619	58.137	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	784.698	813.8.28
142	PIEVE DI SOLOGO	PIAZZA BALDI VALIERA, 4	Agenzia bancaria	2004	435				IST. CRED.	Gruppo 2	539.081	393.5.11
143	PORTOGRUARO	VIA MARTIRI LIBERTÀ, 88	Agenzia bancaria	ante 1967	743	115.124	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.673.039	1.399.260
144	RONCO ALL'ADIGE	PIAZZA GARIBOLDI, 17	Agenzia bancaria	1956	610	29.393	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	363.810	288.397
145	SAN BONIFACIO	CORSO VENEZIA, 75	Agenzia bancaria	1957	742	93.482	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.322.997	1.164.269
146	SAN GIORGIO IN BOSCO	VIA VALSUGANA, 203	Agenzia bancaria	2005	362				IST. CRED.	Gruppo 2	680.491	427.2.55
147	SAN GIOVANNI LUPATOTO	PIAZZA SARTORI, 4	Agenzia bancaria	ante 1967	1.044	139.565	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.009.869	1.898.338
148	SAN GIOVANNI LUPATOTO	PIAZZA DE GASPERI, 39-FRAZ. RALDON	Agenzia bancaria	ante 1967	447	35.564	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	457.863	355.4.31
149	SAN MARTINO BUON ALBERGO	PIAZZA DEL POPOLO, 19	Agenzia bancaria	1968	385	44.521	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	674.599	630.291
150	SAN MARTINO BUON ALBERGO	VIALE DEL LAVORO, 39A	Agenzia bancaria	1985	322	51.497	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	696.578	630.291
151	SAN MICHELE AL TAGLIAMENTO	VIA MARCONI, 20	Agenzia bancaria	1957	388						435.720	292.9.46
152	SAN PIETRO IN CARIANO	VIA ROMA, 7	Agenzia bancaria	1959	393	35.597	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	452.195	469.980
153	SANGUINETTO	PIAZZA DELLA VITTORIA, 17	Agenzia bancaria	1970	222	28.929	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	347.324	320.4.41
154	SANT'AMBROGIO DI VALPOLICELLA	VIA VALPOLICELLA, 9-FRAZ. DOMEGLIARA	Agenzia bancaria	1964	716	64.328	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	821.676	598.1.57
155	SAVATE	CORSO VITTORIO EMANUELE, 35	Agenzia bancaria	1959	298	54.289	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	757.143	757.0.15
156	SODMA CAMPAGNA	VIA OFFICIA GRADIE, 22	Agenzia bancaria	1974	359	39.219	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	651.996	576.7.94
157	SONA	VIA XVI APRILE, 2 - FRAZ. LUGAGNANO	Agenzia bancaria	1967	392	58.504	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	821.748	715.6.52
158	TREVIGNAGO	PIAZZA DEL MERCATO, 3	Agenzia bancaria	1964	188	26.870	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	322.331	288.397
159	TREVIGNOLO	PIAZZA R. BOLOGNESE TREVIGNOLI, 9	Agenzia bancaria	1963	221	25.617	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	286.242	256.353
160	TREVISO	VIA CANOVA, 16	Agenzia bancaria	1984	835	196.137	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.592.521	3.001.465
161	VALLEGGIO SUL MINCIO	PIAZZA CARLO ALBERTO, 51	Agenzia bancaria	1982	228	29.032	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	388.390	363.1.67
162	VENEZIA	VIA CARDUCCI, 43C - MESTRE	Agenzia bancaria	ante 1967	609	151.897	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.367.570	2.072.186
163	VENEZIA	VIA CANNAREGGIO, 1986-SAN LEONARDO	Agenzia bancaria	ante 1967	388	161.119	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.820.149	3.225.774
164	VENEZIA	VIA ROSSARI, 11 - MESTRE	Agenzia bancaria	1963	215	41.938	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	613.135	576.7.94
165	VERONA	CORSO PORTA NDOVA, 4	Agenzia bancaria	1954	3.956	589.161	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	8.717.432	9.762.773
166	VERONA	VIA BRENNERO, 5	Agenzia bancaria	1968	286	38.123	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	491.093	512.706
167	VERONA	CORSO MILANO, 4/A	Agenzia bancaria	1955	449	78.699	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.106.638	1.281.764
168	VERONA	VIA SANTA TERESA, 83	Agenzia bancaria	1963	1.117	99.797	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.213.444	1.239.039
169	VERONA	VIA MANTOVANA, 81	Agenzia bancaria	1973	1.362	103.965	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.400.341	1.409.941
170	VERONA	VIA F.R. MORANDO, 17	Agenzia bancaria	1972	1.514	165.516	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.236.005	1.976.054
171	VERONA	VIA ROZZANINI, 10	Agenzia bancaria	1972	2.728	192.115	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.679.171	2.713.068
172	VERONA	VIALE PALLADIO, 43	Agenzia bancaria	1971	607	67.544	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	1.085.568	1.084.049
173	VERONA	VIA VITTORIO DELLA VITTORIA, 3	Agenzia bancaria	1946	384	47.159	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	754.561	651.5.64
174	VERONA	VIA MAMELLI, 154 ANG. VIA SABOTINO, 1/A	Agenzia bancaria	1973	549	86.417	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	1.526.370	1.303.127
175	VERONA	VICOLO CONVENTINO, 3 - VIA SANPIETRO	SEDE	ante 1967	687	132.696	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 3	1.921.458	2.008.088
176	VERONA	VIALE FRANCA ANG. VIA DELL'INDUSTRIA	SEDE	1982	4.335	357.578	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 3	5.213.412	4.742.528
177	VERONA	VIA IV NOVEMBRE, 48	Agenzia bancaria	2006	593	136.785	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	2.002.983	2.446.034
178	VERONA	VIA MONTORO, 62	Agenzia bancaria	1988	561	52.918	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	920.840	576.7.94
179	VERONA	VIA SCOMMO, 10 ANG. VIA ZAMBELLI, 20	SEDE	1973	5.674	467.389	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 3	9.786.610	11.300.890
180	VERONA	VIA SCALZIG, 6	Agenzia bancaria	1988	1.716	227.779	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	3.287.554	3.247.137
181	VERONA	VIA CRUCCELLO	SEDE	1985	42.968	2.712.759	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	35.052.989	36.444.036
182	VERONA	VIA GARBINI, 2	SEDE	1991	8.635	453.904	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 3	6.888.014	5.510.605
183	VITTORIO VENETO	VIALE DELLA VITTORIA, 243	Agenzia bancaria	ante 1967	1.176	158.362	Affitto	31/12/2026	IST. CRED.	Gruppo 2	2.120.974	1.655.612
184	VILLAFRANCA DI VERONA	CORSO VITTORIO EMANUELE II, 127	Agenzia bancaria	1959	694	72.104	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	973.776	1.014.730
185	ZEVI	PIAZZA S. TOSCANI, 20 ANG. VIA CAVOUR	Agenzia bancaria	ante 1967	100	20.588	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	Gruppo 1	741.400	672.936
Totale						373.183		42.801.327			650.619.188	628.183.142

* Si riferisce al costo storico incrementato dello stesso incrementativo

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

Tabella 9: 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 MASGIO, 28 ANS. VIA MARCONI	487	28/11/2008	865.214	20.000	23/11/2016	20.000	543.911	60.012	(341.315)
PORTOFINO 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	566.806	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, ALDO MORO, 19, PIAZZA	250	28/11/2008	266.442	114.000	21/07/2021	114.000	236.222	14.940	70.840
SANTO STEFANO BELBO, VIA ROMA, 18	133	28/11/2008	188.067	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/SSO S. TRENTO, 43	282	28/11/2008	594.240	361.000	29/07/2021	370.000	486.140	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
SPIRELLA, VIA LIGIO BASSI, 175	226	28/11/2008	577.825	280.000	27/10/2021	280.000	474.181	31.967	144.369
SAN MARZANO OLIVETO, PIAZZA LUGI 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 LIGIO 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, 51B	75	28/11/2008	601.547	520.000	25/12/2021	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	11.962	286.600
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 GRESEA, 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	26.325	88.822
ORTA SAN GIULIO, PIAZZA RAGAZZONI, 16	233	28/11/2008	745.390	500.000	30/05/2022	600.000	709.285	111.750	452.235
MILANO, VIA LARGA, 23	1275	28/11/2008	8.558.604	6.800.000	01/06/2022	6.500.000	6.248.581	373.563	3.816.414
VALVERDE, C/SSO 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' NEVA ZAMPERI, 4	289	28/11/2008	605.401	400.000	12/07/2022	400.000	579.501	50.624	323.477
TORINO, MADAMA CRISTINA, 99, VIA	562	28/11/2008	839.548	700.000	28/07/2022	700.000	825.880	76.293	610.039
SANTAGATA 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. MATTEDOTTI, 29	242	28/11/2008	623.463	370.000	29/07/2022	370.000	541.890	72.128	216.299
BELFIORE, ROMA, 28, VIA	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	465.641
SANT'ANNA DAL FAEDO, 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. GARIBOLDI, 6	249	28/11/2008	956.126	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 MATTEDOTTI, 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, ITALIA, 138, CORSO	427	28/11/2008	455.411	450.000	16/12/2022	500.000	498.105	68.580	474.114
ROMA, DANTE, 1, PIAZZA	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	561.774
NOALE, PIAZZA XX SETTEMBRE, 22	336	28/11/2008	890.821	625.000	12/01/2023	625.000	844.529	21.771	556.737
NAPOLI, DEPRETIS, 94/100, VIA	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	23.367	87.572
VIAGRANDE, P.ZZA URINA, 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

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

Nel periodo di riferimento della presente Relazione non sono state effettuate operazioni di acquisto.

Relativamente alle cessioni immobiliari si rimanda a quanto riportato nel paragrafo “1.3 L’andamento del Fondo al 30 giugno 2024 – Nuovi investimenti e disinvestimenti”.

Di seguito si riportano i documenti allegati alla Relazione di Gestione:

- determinazione del valore di mercato del Patrimonio immobiliare di Eracle – Fondo Immobili Strumentali al 30 giugno 2024 redatta dall’Esperto Indipendente PRAXI S.pA..